



Biuro Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 66
ernest.pytlarczyk@brebank.pl

Marcin Mazurek
starszy analityk
tel. +48 22 829 01 83
marcin.mazurek@brebank.pl

Paulina Ziemińska
analityk
tel. +48 22 829 02 56
paulina.ziembinska@brebank.pl

Piotr Bartkiewicz
analityk
tel. +48 22 526 70 34
piotr.bartkiewicz@brebank.pl

BRE Bank SA
Senatorska 18
00-950 Warszawa
tel. +48 22 829 00 00
fax. +48 22 829 00 33
<http://www.brebank.pl>

Kalendarium danych

Dane z Polski i zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

Godzina	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				BRE	konsensus		
04.03.2013 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
05.03.2013 WTOREK							
9:50	FRA	PMI w usługach <i>final</i> (pkt)	lut		42.70	42.7 (p)	
9:55	GER	PMI w usługach <i>final</i> (pkt)	lut		54.1	54.1 (p)	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt)	lut		47.3	47.3 (p)	
10:00	EUR	PMI composite <i>final</i> (pkt)	lut		47.3	47.3 (p)	
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sty		0.3	-0.9 (r)	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt)	lut		55.0	55.2	
06.03.2013 ŚRODA							
11:00	EUR	PKB kw/kw (%) <i>prelim</i>	Q4		-0.6	-0.6	
	POL	Decyzja RPP (%)	mar	3.50	3.50	3.75	
	POL	Główne wyniki projekcji inflacyjnej					
14:15	USA	Wskaźnik zatrudnienia ADP (tys.)	lut		162	192	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sty		-2.2	1.8	
07.03.2013 CZWARTEK							
0:50	JPY	PKB kw/kw SAAR <i>final</i> (%)	4Q		0.2	-0.4	
	JPY	Decyzja BoJ (%)	mar		0.10	0.10	
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sty		0.7	0.8	
13:00	GBP	Decyzja BoE (%)	mar		0.50	0.50	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	mar		0.75	0.75	
14:30	USA	Bilans handlowy (bln USD)	sty		-43.0	-38.5	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	02.03		355	344	
08.03.2013 PIĄTEK							
	CHN	Eksport r/r (%)	lut		7.1	25.0	
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty		0.5	0.3	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys.)	lut		151	157	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	lut		7.9	7.9	

Dziś zostaną opublikowane...

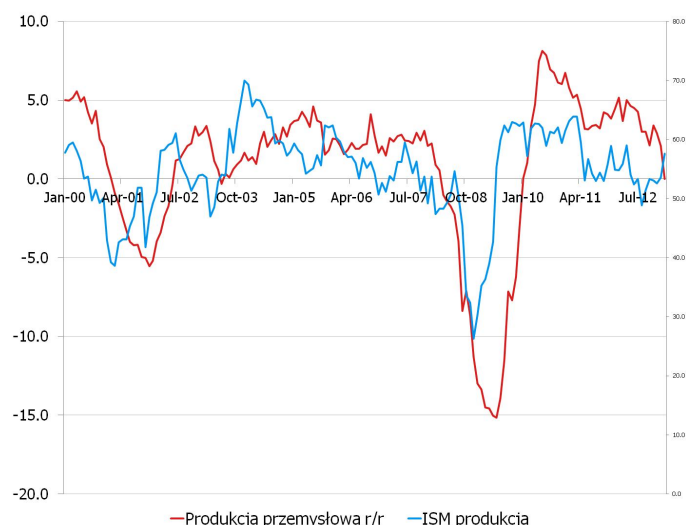
• **Gospodarka globalna.** Dzień z indeksami koniunktury - finalne odczyty PMI dla strefy euro oraz ISM z sektora usług. O ile dane z USA przyzwyczyły nas już do pozytywnych niespodzianek, to indeksy koniunktury w strefie euro poruszają się w trendzie bocznym wiedzione przez coraz silniejsze Niemcy i coraz słabszą Francję (oraz ostatnio także Włochy). Dziś także drugi dzień posiedzenia Ecofin - po wczorajszych rozmowach dot. Cypru, dziś omawiana będzie epomoc dla Portugalii i Irlandii.

Decyzja RPP (6.03.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.397	0.003
stopy bez zmian	50%	USAGB 10Y	1.874	0.002
obniżka 25 bps	50%	POLGB 10Y	3.977	0.009
PROGNOZA BRE		Dotyczy benchmarków Reuters		
obniżka 25 bps				

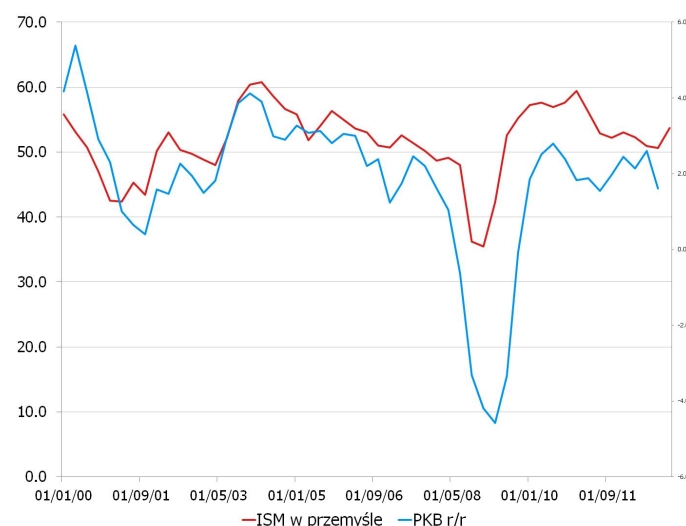
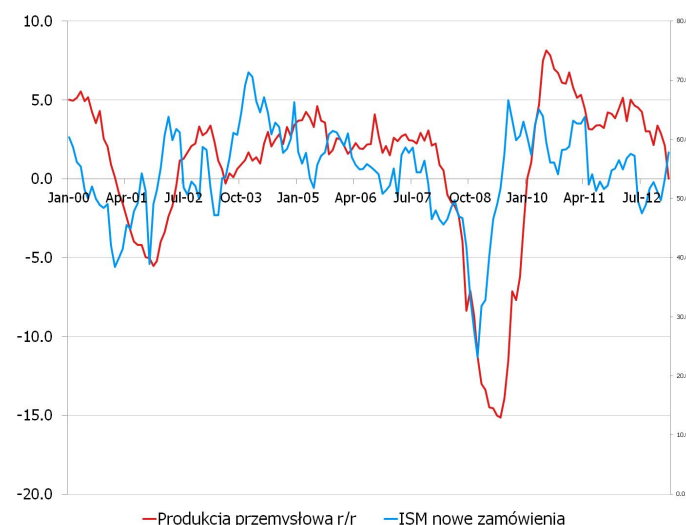
USA: kontynuacja solidnego odbicia w przemyśle

ISM w przemyśle wzrósł w lutym do 54,2pkt. z 53,1pkt. Kompozycja indeksu wygląda także bardzo zachęcająco. Widzimy przede wszystkim solidne wzrosty nowych zamówień (do 57,8pkt. z 53,3pkt.), opóźnień w ich realizacji (55pkt. wobec 47,5pkt. w poprzednim miesiącu), produkcji (57,6pkt. wobec 53,6pkt.), eksportu (53,5pkt. wobec 50,5pkt.), cen (61,5pkt. wobec 56,5pkt.). Co prawda nieznacznie spowolniła dynamika zatrudnienia (do 52,6pkt. z 54,0pkt.) jednak zmienność tej kategorii jest spora i w cyklach miesięcznych nie przekłada się na faktyczne odczyty NFP w sposób regularny.

Ciekawie przedstawia się dołączony do publikacji zestaw komentarzy. Dominują oceny pozytywne (słowa „strong”, „robust”, „good”, „pick up”, „growing”, „uptick”). Powiew pesymizmu widzimy w przemyśle zbrojeniowym (84 miliardowy sekwestr puka tam wyraźnie do drzwi), przemyśle chemicznym (spowolnienie popytu wykraczające poza standardowe tendencje sezonowe oraz przemyśle samochodowym i transportowym (ankietowani wskazują tu Europę jako źródło problemów - trendy na rodzimym rynku są natomiast bardzo pozytywne). Mimo tyżeczki dziegciu większość sekcji przetwórstwa (80-90%) radzi sobie bardzo dobrze.



mało atrakcyjne dla inwestorów (uzasadnia je w głównej mierze ryzyko polityczne, które powinno z biegiem czasu wygasać).



Uważamy, że mimo cięcia wydatków budżetowych (84 miliardy w tym roku budżetowym to 0,6% całorocznego PKB, a pamiętajmy że cięcia zostaną rozłożone w czasie i pewna ich część może zostać nawet odwrócona/odsunięta w czasie) nie wykoleją wzrostu gospodarki amerykańskiej. Porównując korelację pomiędzy indeksem ISM oraz PKB widzimy wyraźnie, że słaby IV kwartał był zjawiskiem tymczasowym i trend jest w najbliższych miesiącach wzrostowy (patrz rysunek). Najnowsze wskaźniki koniunktury potwierdzają także, że spowolnienie produkcji przemysłowej na początku roku było tymczasowe - w kierunku wyraźnej ekspansji wskazują i nowe zamówienia i samo oszacowanie produkcji (patrz odpowiednie rysunki). Spodziewamy się, że w miarę rozpędzania się gospodarki rynek będzie w dalszym ciągu bazował na lepszych sekwencjach danych i próbował kontestować ostatnie wypowiedzi B. Bernanke o konieczności kontynuacji zakupu obligacji (aby nie „wywołać przypadkowego spięcia w budzącej się do życia gospodarce”). Będzie to prowadzić do nagłych wzrostów rentowności obligacji, zwłaszcza że ich obecne poziomy są po raz kolejny raczej



EURUSD fundamentalnie

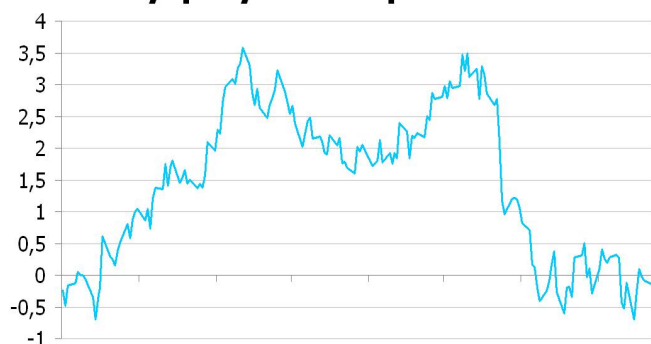
Poniedziałek przyniósł lekkie odreagowanie ostatniego trendu spadkowego (dziś otwarcie nieznacznie powyżej 1,30), jednak fundamentalna presja na EURUSD pozostaje silna. Niepewność polityczna we Włoszech (wzmacniana przez nierealistyczne propozycje Grillo dot. internetowego głosowania nad wyjściem ze strefy euro) oraz jastrzębie komentarze Tricheta (krytykujące agresywne luzujące działania banków centralnych) tylko dodają niepewności inwestorom. Spotkanie Ecofin na razie bez żadnych większych konkluzji i raczej stanowi tło dla handlu technicznego (dziś drugi dzień obrad i dyskusja dot. Portugalii i Irlandii). Kluczowa pozostaje czwartkowa decyzja EBC (można mieć pewność, że temat Włoch pojawi się na konferencji Draghiego). Spojrzenie przez pryzmat publikacji makro nie wyznacza dziś jasnego kierunku dla EURUSD - wydaje się, że rynek ma obecnie w miarę ugruntowany pogląd na stan poszczególnych gospodarek (wyjątek stanowić mogą dane realne z Niemiec) i czynniki pozamakroekonomiczne grają pierwsze skrzypce.

EURUSD technicznie

Potrzeba zastanowienia się nad zasięgiem korekty wzrostowej nadeszła nieco szybciej, niż spodziewaliśmy się we wczorajszym komentarzu. Druga próba przełamania 1,3 okazała się być nieudana i EURUSD pozostaje powyżej tego poziomu wsparcia, choć rozmiar wczorajszej białej świeczki każe raczej powiedzieć "bez zmian". Cele z dziennego i tygodniowego pozostają bez zmian. Na wykresie 4H pozostajemy wewnątrz kanału deprecyjnego, którego górnym ograniczeniem jest 1,3067 - to jest teraz najbliższy poziom oporu. W przypadku jego przełamania zasięg korekty wyznaczymy na 1,3120/40 (MA55 i FIBO 74,6% na czterogodzinowym).

Wsparcie	Opór
1,3000	1,3142
1,2967	1,3100
1,2880	1,3074

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS



07-11-12 08-11-12 09-11-12 10-11-12 11-11-12 12-11-12 01-11-13 02-11-13
* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.





EURPLN fundamentalnie

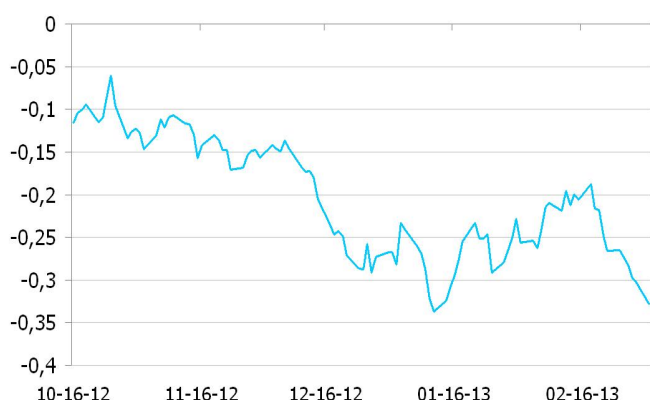
Złoty podobnie jak EURUSD utrzymał się w poniedziałek na poziomach osiągniętych w piątek i przestrzeń do zmian do jutrzejszej decyzji RPP jest niewielka. Rynek wycenia obniżkę 50/50. My sądzimy, że byłaby ona eleganckim przejściem w fazę „wait-and-see”, do której skłania się większość członków RPP i choć konferencja niewątpliwie przyniesie bardziej jastrzębi komunikat i potwierdzi zmianę nastawienia Rady, to stawiamy na obniżkę. Wydaje się, że do czasu ogłoszenia decyzji złoty pozostanie w okolicy 4,12-4,15, przy wahaniciach w obydwie strony kształtowanych przez sentyment globalny.

EURPLN technicznie

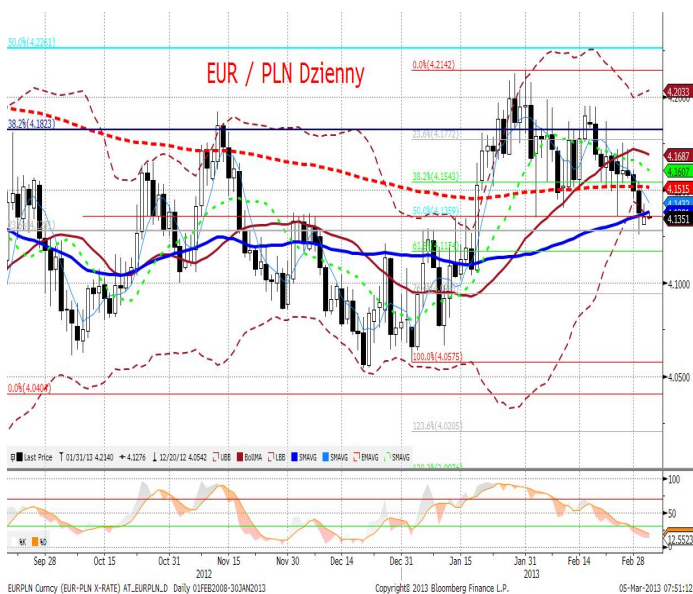
Zgodnie z przewidywaniami, EURPLN częściowo odreagował spadki z poprzedniego tygodnia i zakończył poprzedni dzień na plusie - EURPLN na wykresie dziennym dotarł do 4,1330 i zamknął się poniżej MA55. Ponowny atak na ten poziom oporu, poparty jego przełamaniem, powinien otworzyć drogę do głębszej korekty (zakres wyznaczony przez węzeł średnich i górną granicę kanału deprecyjnego - 4,1550). Tym niemniej, sygnał do korekty jest w dalszym ciągu dość słaby, dłuższa perspektywa pozostaje ciągiem spadkowym, z najbliższym celem na dziennym FIBO 23,6% (4,1281).

Wsparcie	Opór
4,1260	4,1823
4,1231	4,1550
4,1171	4,1500

Czynnik krajowy* w EURPLN



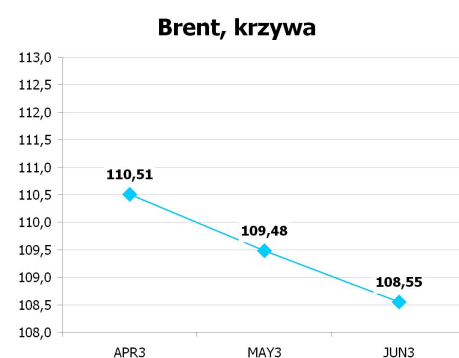
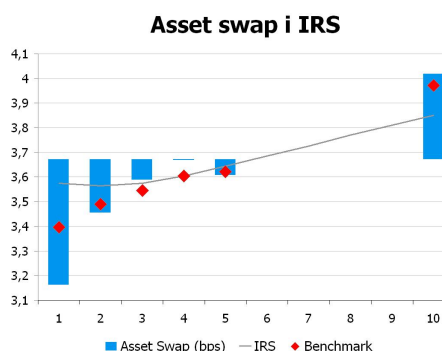
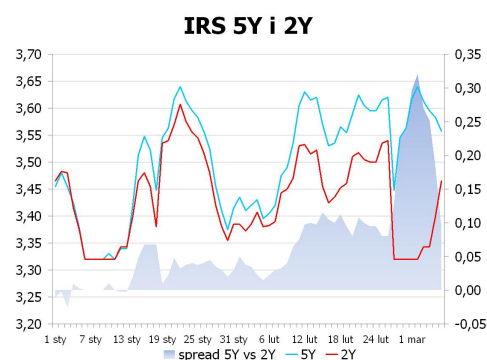
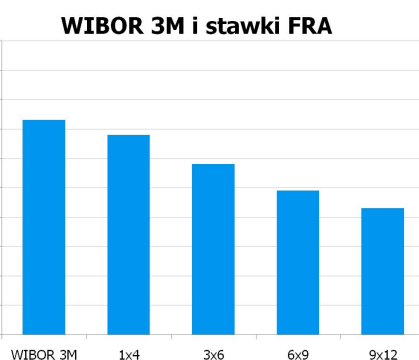
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki krajowe.





IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	3.56	3.59	ON	3.8	4.0	EUR/PLN	4.1350
2Y	3.54	3.59	1M	3.7	3.8	USD/PLN	3.1837
3Y	3.55	3.60	3M	3.6	3.9	CHF/PLN	3.3737
4Y	3.58	3.63					
5Y	3.62	3.67					
6Y	3.655	3.72					
7Y	3.695	3.76					
8Y	3.74	3.80					
9Y	3.78	3.84					
10Y	3.825	3.88					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	3.73	3.78	EUR/USD	1.3025
1x4	3.63	3.68	EUR/JPY	121.76
3x6	3.53	3.58	EUR/PLN	4.1316
6x9	3.43	3.49	USD/PLN	3.1728
9x12	3.37	3.43	CHF/PLN	3.3717



UWAGA!

NINIEJSZA PUBLIKACJA ZOSTAŁA PRZYGOTOWANA W CELU PROMOCJI I REKLAMY ZGODNIE Z DEFINICJĄ ZAWARTĄ W PARAGRAFIE 9, USTĘP 1 ROZPORZĄDZENIA MINISTRA FINANSÓW Z DNIA 20. LISTOPADA 2009 W SPRAWIE TRYBU I WARUNKÓW POSTĘPOWANIA FIRM INWESTYCYJNYCH, BANKÓW, O KTÓRYCH MOWA W ART. 70 UST. 2 USTAWY O OBROcie INSTRUMENTAMI FINANSOWYMI, ORAZ BANKÓW POWIERNICZYCH. OPRACOWANIE STANOWI WYRAZ NAJLEPSZEJ WIEDZY AUTORÓW POPARTEJ INFORMACJAMI Z KOMPETENTNYCH RYNKOWYCH ŹRÓDEŁ. JEDNAKŻE NIE MOŻEMY GWARANTOWAĆ ICH PEŁNEJ WIARYGODNOŚCI I KOMPLETNOŚCI. WSZELKIE OCENY ZAWARTE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE WYRAŻAJĄ NASZE OPINIE W DNIU WYDANIA RAPORTU I MOGĄ BYĆ ZMIENIONE PRZEZ AUTORÓW BEZ UPRZEDNIEGO POWIADOMIENIA. INFORMACJE, NA KTÓRE POWOŁUJĄ SIĘ W NINIEJSZYM OPRACOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRACOWANIU SĄ ŚREDNIMI POZIOMAMI ZAMKNIĘCIA RYNKU MIĘDZYPANKOWEGO Z DNIA POPRZEDNIEGO I MAJĄ CHARAKTER WYŁĄCZNIE INFORMACYJNY. NIE SĄ ZATEM PORADĄ, REKOMENDACJĄ, OFERTĄ DOTYCZĄCĄ KUPNA LUB SPRZEDAŻY INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH I NIE NALEŻY ICH TAK TRAKTOWAĆ. PROGNOZY WSKAZANE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE NIE GWARANTUJĄ OSIĄGNIĘCIA ZYSKÓW PRZEZ INWESTORA DZIAŁAJĄCEGO NA ICH PODSTAWIE. BRE BANK S.A. (LUB JEGO PRACOWNICY) MOŻE POSIADAĆ NA RACHUNKU WŁASNYM LUB MOŻE ZAWIERAĆ TRANSAKCJE KUPNA/SPRZEDAŻY INSTRUMENTÓW OPISANYCH W NINIEJSZEJ PUBLIKACJI. AUTORZY OŚWIADCZAJĄ, ŻE INWESTOR NIE POWINIEN DZIAŁAĆ WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE NINIEJSZEGO OPRACOWANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, JEGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.