



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		42.7	42.7 (p)	43.7
9:55	GER	PMI w usługach <i>final</i> (pkt)	lut		54.1	54.1 (p)	54.7
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt)	lut		47.3	47.3 (p)	47.9
10:00	EUR	PMI composite <i>final</i> (pkt)	lut		47.3	47.3 (p)	47.9
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sty		0.3	-0.9 (r)	1.2
16:00	USA	ISM w usługach (pkt)	lut		55.0	55.2	56.0
06.03.2013 ŚRODA							
11:00	EUR	PKB kw/kw (%) <i>prelim</i>	Q4		-0.6	-0.6 (p)	
	POL	Decyzja RPP (%)	mar	3.50	3.50	3.75	
	POL	Główne wyniki projekcji inflacyjnej					
14:15	USA	Wskaźnik zatrudnienia ADP (tys.)	lut		170	192	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sty		-2.2	1.8	
20:00	USA	Beżowa Księga	mar				
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		0.6	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		-42.6	-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		0.4	0.3	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys.)	lut		160	157	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	lut		7.9	7.9	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** Dziś decyzja RPP. Spodziewamy się obniżki stóp i zmiany nastawienia Rady na neutralne (więcej w sekcji analizy).

• **Gospodarka globalna.** Dziś uwaga przenosi się do Stanów Zjednoczonych. Obok comiesięcznego raportu firmy ADP na temat zmian zatrudnienia (potraktujmy go jak przygrzewkę przed danymi o zatrudnieniu poza rolnictwem, choć korelacja nie jest tutaj znacząca, zarówno na poziomie bieżących odczytów, jak i zaskoczeń rynku), opublikowane zostaną dane na temat styczniowych zamówień w przemyśle - tutaj większość cennych informacji zawarta była w danych na temat zamówień na dobra trwałe, opublikowanych pod koniec zeszłego miesiąca. W strefie euro opublikowany zostanie jedynie kolejny, pełniejszy szacunek PKB za IV kwartał.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

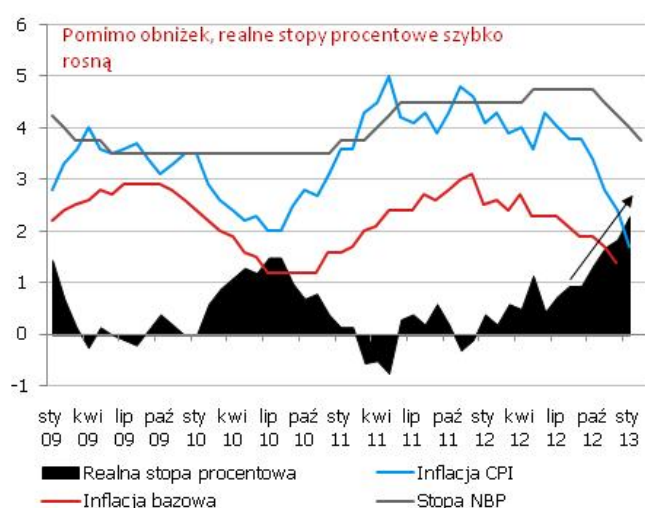
- NBP: Decyzja Rady Polityki Pieniężnej o obniżce stóp procentowych o 25 pb w styczniu była jednogłówna. Nieobecna była Zyta Gilowska.
- NBP: Zysk netto sektora bankowego w styczniu 2013 roku wyniósł 1,752 mld zł, czyli wzrósł o 13,2 proc. rdr.
- Strefa euro: Sprzedaż detaliczna w strefie euro w styczniu 2013 r. w ujęciu miesiąc do miesiąca wzrosła o 1,2 proc., a miesiąc wcześniej spadła o 0,8 proc.
- Strefa euro: Indeks PMI composite wyniósł w lutym 2013 r. 47,9 pkt. wobec 48,6 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca - podano końcowe wyliczenia.
- USA: Wskaźnik aktywności w usługach w USA wzrósł w lutym i wyniósł 56,0 pkt.

Decyzja RPP (6.03.2013)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%		GERGB 10Y	1.432	0.003
stopy bez zmian		50%		USAGB 10Y	1.898	0.007
obniżka 25 bps		50%		POLGB 10Y	4.001	0.083
PROGNOZA BRE		obniżka 25 bps		Dotyczy benchmarków Reuters		

Dziś decyzja RPP. Myślimy, że jednak obniżka.

Decyzja RPP ogłoszona zostanie w godzinach popołudniowych. Konferencja po decyzji odbędzie się prawdopodobnie o godz. 16.00. Argumenty (szczególnie te tendencyjne) za i przeciw obniżce można tym razem mnożyć do woli. Wszyscy zdążyliśmy się już przekonać, że RPP jest mocno spolaryzowana z dość jastrzębim centrum (chyba wszystkie zaskoczenia do tej pory były właśnie po stronie bardziej jastrzębich komentarzy i decyzji). Ostatnie dane nie były bardzo złe (częściowo odreagowanie po słabym styczniu), a PKB w IV kw. nie spadł poniżej 1% r/r. Dodatkowo, ożywienie w USA i, co ważniejsze, w Niemczech zaczyna przybierać na sile. To tyle na pierwszy rzut oka.

Kontekst decyzyjny RPP to jednak recesja (to już fakt) popytu wewnętrznego i (pierwszy raz w historii) konsumpcji, kontynuacja trendu spadkowego na inflacji (w tym silne spadki inflacji bazowej) i, wreszcie, silny wzrost realnych stóp procentowych (na świecie stopa realna jest ujemna). Ryzykami, które przynajmniej część RPP dostrzega, są: spadek inflacji poniżej celu, obniżenie dynamiki PKB w I kw. 2013 roku (lepsza dynamika inwestycji w IV kw. prawdopodobnie była czysto księgową), wzrost stopy bezrobocia i spekulacyjne umocnienie złotego. Decyzja dzisiejsza będzie oczywiście kompromisem, który może odwoływać się do projekcji inflacyjnej (wzrost nieco odbije, ale inflacja nie przekroczy celu NBP). Ponieważ kompromis pisany będzie niejako pod dyktando środka Rady, a więc zwolenników/zwolennika tzw. linii w polityce pieniężnej czy też ram instytucjonalnych prowadzenia polityki pieniężnej, będzie się opierał na ustępstwie ws. decyzji o stopach (obniżka, zresztą wspierana ważnym z instytucjonalnego punktu widzenia wynikiem projekcji NBP) w zamian za (co ważniejsze dla środka Rady) zmianę nastawienia na neutralne (wait and see).



Jako, że rynek zwątpił w obniżkę, jej skutkiem może być spadek rynkowych stóp (pamiętajmy również o specyficznej dynamice konferencji, która może osłabić ton komunikatu) i utrzymanie ryzyka kolejnego ruchu ze strony RPP w perspektywie kilku miesięcy.



EURUSD fundamentalnie

EURUSD bez zmian po dość zmiennej sesji, startujemy na poziomie 1,3050. Na początku sesji i po publikacji danych z USA (sporo lepsze ISM z sektora usług) wspólna waluta traciła, później nastąpiło odreagowanie, w ślad za indeksami giełdowymi, które utworzyły nowe historyczne maksima. Po takiej serii danych (nawet mimo ryzyka politycznego) oczekivalibyśmy większego ruchu na walutach. Wydaje się jednak, że inwestorzy czekają na decyzję ECB i stanowisko Dragiego w sprawie rozwiązania pata politycznego blokującego efektywność bazooki OMT. Posiłkując się doświadczeniami historycznymi, inwestorzy mogą pozostać zawiedzeni (przecież „whatever it takes” pojawiło się grubo po eskalacji kryzysu na peryferiach, a wcześniej ECB utrzymywał, że wszystko jest w jak najlepszym porządku i ma związane ręce). Na osłode dziś ADP z USA - nic nie wskazuje na to, aby delikatny trend wzrostowy został zatrzymany, niemniej wsparcie dla dolara będzie nieznaczne, gdyż głowy inwestorów rozważają obecnie inne kwestie niż (raczej pewne już) ożywienie w USA.

EURUSD technicznie

Wtorek przyniósł dalsze wzrosty na EURUSD, zakończone wyłanianiem z kanału spadkowego w układzie 4H. Choć trendy spadkowe na wykresie dziennym i tygodniowym pozostają nieznaruszone, ruch korekcyjny będzie w dalszym ciągu trwać. Spodziewamy się, że korekta wzrostowa dotrze najpierw do 1,3142 (FIBO 76,4% na 4H), a w przypadku przełamania tego oporu zasięg korekty wyznaczmy na 1,32 (względny psychologiczny). Należy jednak tutaj być ostrożnym - mamy bardzo nieśmiały (póki co) wzrosty dziennego oscylatora, a wyłanianie z kanału jest dość mocnym sygnałem.

Wsparcie	Opór
1,3000	1,3200
1,2967	1,3142
1,2880	1,3100

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS



* 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





EURPLN fundamentalnie

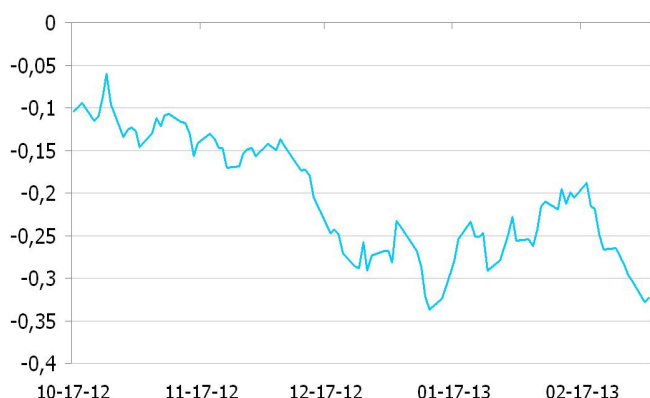
EURPLN mocniejszy (poniżej 4,13), pomogły w dużej mierze lepsze dane z gospodarki globalnej (RPP jest na nie dość wrażliwa) oraz, a może przede wszystkim, risk-on obrazowane nowymi historycznymi maksimami indeksów giełdowych. Inwestorzy będą dziś jednak oczekiwać na decyzję RPP (spodziewamy się obniżki stóp procentowych - patrz dzisiejszy komentarz do decyzji). Jako że w międzyczasie rynek przecenił prawdopodobieństwo zmian stóp, obniżka wpłynie na osłabienie złotego. Może być to jednak osłabienie krótkie, gdyż w takim wypadku (i zgodnie z naszym scenariuszem) da się odczuć zmianę nastawienia na wait-and-see. Jeśli stopy pozostaną bez zmian rynek może wycenić koniec cyklu i znacząco umocnić złotego (znów umocnienie może potrwać do konferencji, gdyż RPP może w drodze kompromisu utrzymać w zamian łagodne nastawienie).

EURPLN technicznie

Krótkotrwała korekta zakończyła się wznowieniem spadków - EURPLN przełamał linię wsparcia 4,1281 (dzienne FIBO) i skierował się na południe, sięgając 4,1218. Na czterogodzinowym kanale spadkowy jest nienaruszony i, szczerze powiedziawszy, od kilku dni bliższe jest wyłamanie zeń w dół, a nie w górę. Perspektywa dla EURPLN pozostaje więc spadkowa (sygnałów wskazujących na zatrzymanie / odwrócenie trendu póki co nie wiadać). Najbliższy cel dla spadków wyznaczamy na 4,1220 (dolne ograniczenie wspomnianego kanału), a następnie na 4,1174 (dzienne FIBO) i 4,10.

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.





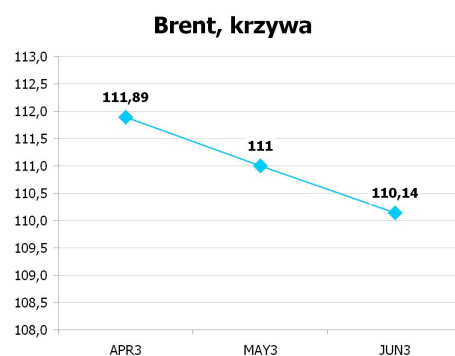
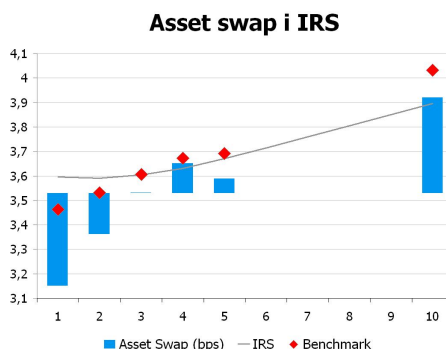
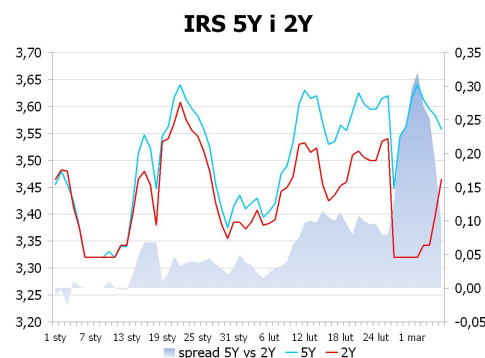
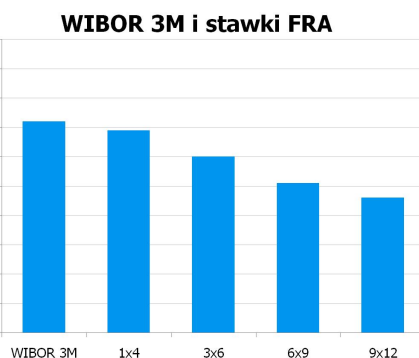
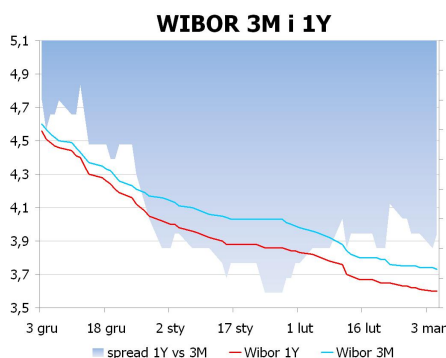
IRS	BID	ASK
1Y	3.58	3.61
2Y	3.565	3.62
3Y	3.5801	3.63
4Y	3.605	3.66
5Y	3.645	3.70
6Y	3.685	3.75
7Y	3.73	3.79
8Y	3.775	3.84
9Y	3.82	3.88
10Y	3.87	3.92

depo	BID	ASK
ON	3.8	4.0
1M	3.6	3.8
3M	3.6	3.8

FRA	BID	ASK
1x2	3.70	3.75
1x4	3.63	3.69
3x6	3.54	3.60
6x9	3.45	3.51
9x12	3.40	3.46

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1361
USD/PLN	3.1665
CHF/PLN	3.3691

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3051
EUR/JPY	121.73
EUR/PLN	4.1255
USD/PLN	3.1563
CHF/PLN	3.3582



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 MIĘDZYPANOWEGO 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.