



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)	-0.6
	POL	Decyzja RPP (%)	mar	3.50	3.50	3.75	3.25
	POL	Główne wyniki projekcji inflacyjnej					
14:15	USA	Wskaźnik zatrudnienia ADP (tys.)	lut		170	215 (r)	198
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sty		-2.2	1.3 (r)	-2.0
20:00	USA	Beżowa Księga	mar				
07.03.2013 CZWARTEK							
	JPY	Decyzja BoJ (%)	mar		0.10	0.10	0.10
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sty		0.6	1.1 (r)	-1.9
13:00	GBP	Decyzja BoE (%)	mar		0.50	0.50	0.50
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	mar		0.75	0.75	0.75
14:30	USA	Bilans handlowy (bln USD)	sty		-42.6	-38.1 (r)	-44.4
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	02.03		355	347 (r)	340
08.03.2013 PIĄTEK							
	CHN	Eksport r/r (%)	lut		7.1	25.0	21.8
0:50	JPY	PKB kw/kw SAAR <i>final</i> (%)	4Q		0.2	-0.4	0.2
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 globalna.** Dziś ciąg dalszy danych z sektora przemysłowego Niemiec (po wczorajszych znacznie niższych od oczekiwań zamówieniach oczekiwania na lepsze dane zostały nieco stłumione) oraz z rynku pracy w USA. Przy obecnej poprawie sentymentu oczekiwania na dane dot. zatrudnienia ustawione są wysoko (nawet na odczyt powyżej 200 tys.), jednak przy ostatnim zatrzymaniu trendu spadkowego na *participation rate* stopa bezrobocia nie powinna ulec zmianie.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **Moody's:** Sądzą, że po wzroście o 1,1 proc. w IV kwartale, w I kwartale będzie dalej spadać osiągając szczyt spadku przed przyspieszeniem w II połowie roku. Wyniki te nie tylko rozwiewają obawy dotyczące recesji lub twardego lądowania, które mogłyby zagrozić dochodom budżetowym i nastrojom, ale również przyczyniają się do fi-skalnej wiarygodności polskiej polityki i stanowią podstawę dla noty A2 i stabilnej perspektywy. Mimo potencjalnego poślizgu oraz możliwości, że deficyt pozostanie powyżej 3 proc. PKB do 2013 roku, wskaźniki długu publicznego osiągnęły punkt zwrotny w roku 2011 i będą kontynuować trend spadkowy do 2014. Elastyczność gospodarcza i fiskalna polskiej polityki i korzystne postrzeganie rynku - to czynniki stanowią podstawę oceny A2.
- W czwartek ECB poinformował, że nie zmienił stóp procentowych, pozostawiając główną z nich na poziomie 0,75 procent (więcej czytaj w sekcji analizy).
- **Draghi:** ECB obniżył prognozy wzrostu gospodarczego w strefie euro w 2013 i 2014 roku. Sytuacja w gospodarce strefy euro powinna się stopniowo poprawiać w dalszej części 2013 roku. W ocenie EBC ryzyko inflacyjne w strefie euro jest zbalansowane. Rada EBC rozważała obniżkę stóp proc. na marcowym posiedzeniu.
- Bank Japonii zdecydował w czwartek, że utrzyma stopy procentowe bez zmian, i podwyższył ocenę kondycji japońskiej gospodarki.

Decyzja RPP (10.04.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.456	-0.005
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.000	0.012
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.980	0.021
PROGNOZA BRE	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		



EBC tnie prognozy wzrostu, ale stopy bez zmian i brak dodatkowej stymulacji

W świetle ostatnio lepszych wskaźników wyprzedzających obniżenie przez EBC prognoz wzrostu na 2013 z -0,3% do -0,5% było pewnym zaskoczeniem. W dół zrewidowano również prognozy inflacji. Tej rewizji nie towarzyszyło jednak wyraźne złagodzenie stanowiska EBC ws. dodatkowej stymulacji, czy nadmiernej siły europejskiej waluty. W dyskusji na posiedzeniu Rady Gubernatorów pojawił się, jak potwierdził M. Draghi, wątek obniżki stóp procentowych, to jednak nie ta informacja ukształtowała odbiór wczorajszej konferencji po decyzji EBC. Inwestorzy najwyraźniej skoncentrowali się na samym braku obniżki, lub braku wyraźnej zapowiedzi takiego ruchu na kolejnym posiedzeniu oraz braku rozszerzenia programu OMT. Oczekiwania na taki scenariusz były wyraźne po niekonstruktywnym wyniku wyborów we Włoszech oraz coraz silniejszej heterogeniczności wzrostu w strefie euro (spadek aktywności we Francji i odbicie w Niemczech). Reakcją na wczorajszą decyzję EBC było zatem umocnienie euro i wzrost rentowności bezpiecznych obligacji.

W perspektywie najbliższych miesięcy EBC będzie chciał pozostawić otwartą możliwość obniżki stopy bazowej (uzasadnieniem takiego ruchu zawsze mogą być obniżone prognozy wzrostu), jednak opór części gubernatorów wobec dalszej stymulacji monetarnej jest znaczny. Znaczny jest też opór przeciw usunięciu warunków dołączonych do programu OMT, a więc de facto wycofaniu się z nacisków na kontynuację konsolidacji fiskalnej w krajach peryferii.



EURUSD fundamentalnie

Wczorajszy dzień przyniósł sporą korektę na EURUSD (w okolicach 1,31) wskazując, że rynek oczekiwał podjęcia jakiś działań stymulujących przez EBC. Tymczasem konferencja wskazała, że pomimo niższych prognoz wzrostu EBC nie tylko nie obniża stóp (choć pewne poruszenie wywołała informacja, że obniżka była dyskutowana - więcej czytaj w sekcji analizy), ale także uważa, że obecne problemy nie są w zasięgu polityki monetarnej. Optymizm konferencji odbił się także na silnych wzrostach giełdowych. Sentyment po decyzji EBC nie będzie jednak trwał wiecznie - obawy związane z patem politycznym we Włoszech i Cyprem (tu dyskutowane są nowe pomysły w postaci wsparcia ze strony Rosji) obok nieoczekiwanie słabych danych z Niemiec (wczoraj zamówienia, dziś produkcja) mogą przeważać szalę zmian na EURUSD. Nie powinno nastąpić to jednak dzisiaj - uwaga skupiona będzie danych o zatrudnieniu z USA - obecnie każdy odczyt poniżej 200 tys. będzie rozczarowaniem.

EURUSD technicznie

Przebiegający pod znakiem dynamicznych wzrostów (składających się na ponad jeden cent) zakończył się powyżej 1,31, po raz pierwszy od końca lutego. Dziś zaczynamy od spadków i zapewne w takim kierunku poruszać się będzie kurs w dniu dzisiejszym (w chwili obecnej sytuacja techniczna jest wysoce niejasna). Dla potwierdzenia wymagalibyśmy ponownego ataku na wsparcie ulokowane w okolicach 1,30 (po drodze mamy MA55 na wykresie 4H). W przeciwnym przypadku oczekivalibyśmy raczej konsolidacji w okolicach 1,3000 - 1,3150.

Wsparcie	Opór
1,3000	1,3251
1,2960	1,3200
1,2855	1,3142

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 przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.





EURPLN fundamentalnie

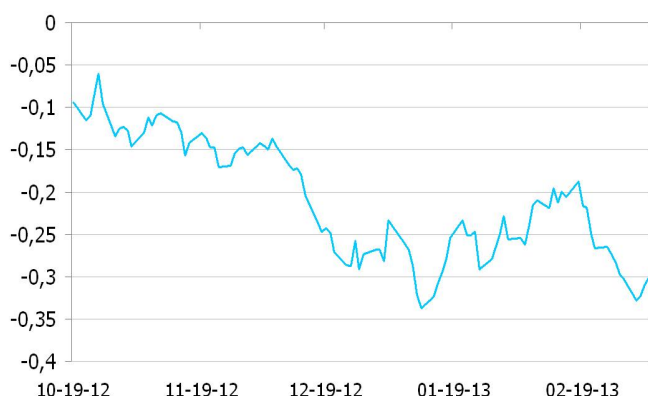
Podczas czwartkowej sesji EURPLN pozostał w przedziale 4,135-4,152. Czynniki globalne w postaci decyzji EBC, która pozwoliła na sporą korektę na EURUSD czy rally na giełdach oraz lokalne - wczoraj agencja Moody's pochwaliła Polskę za „elastyczność gospodarczą i fiskalną” potwierdzając rating na poziomie A2 - pozostają w cieniu echa środowowej decyzji RPP. Przy braku danych makro do 14 marca (wtedy CPI i bilans płatniczy) złoty ma szansę pozostać w trendzie bocznym przy wahnięciach kształtowanych przez sentyment globalny - dziś sentyment wyznaczy publikacja danych z rynku pracy USA.

EURPLN technicznie

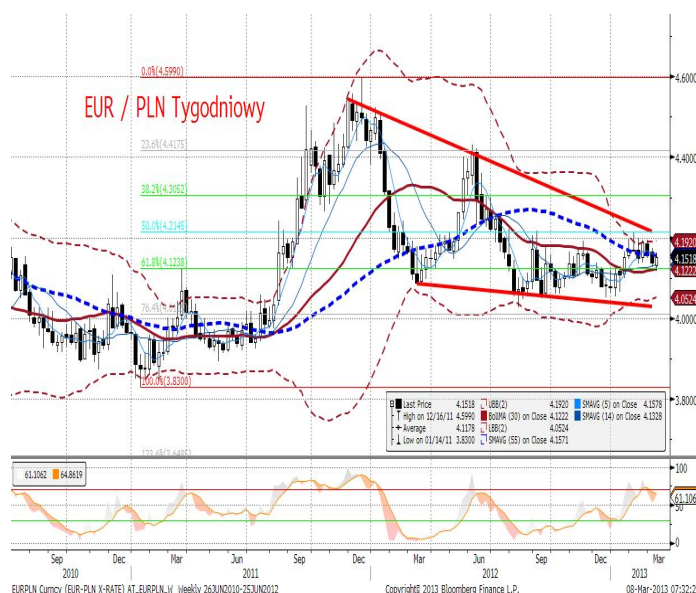
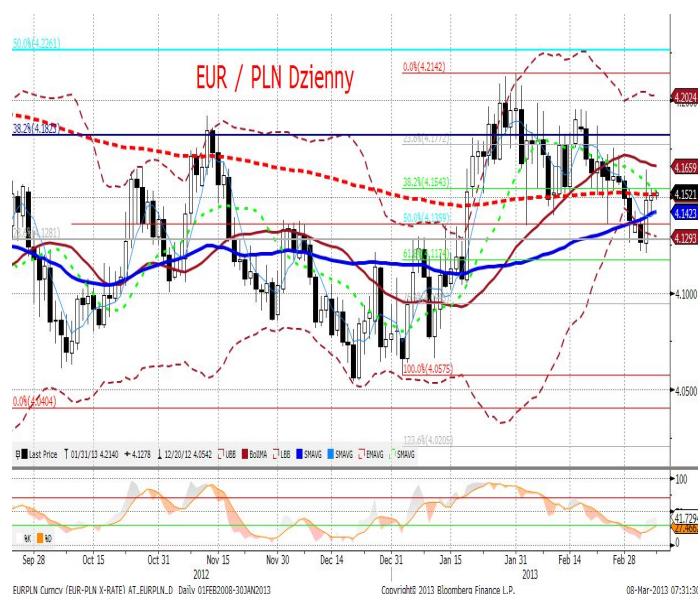
Dzień pod znakiem wzrostów - EURPLN zamknął się powyżej 4,15 (tym samym, ostatecznie wybił się z MA55 i kanału spadkowego na wykresie 4H) i od rana eroduje poziom oporu związanego z dziennym MA200. W razie jego przełamania jedyną przeszkodą na drodze do 4,18 będzie węzeł dziennego FIBO 38,2% i MA200 na wykresie 4H (4,1541/3). Choć perspektywa dla EURPLN jest w dłuższym terminie spadkowa (książkowa zawrotka na tygodniowym oscylatorze), sygnały z wykresów o większej częstotliwości wskazują raczej na wzrosty.. Brak powodzenia tutaj będzie oznaczać najprawdopodobniej powrót co najmniej do dziennego MA55, z powrotem do wnętrza kanału spadkowego widocznego na wykresie czterogodzinowym.

Wsparcie	Opór
4,1400	4,1823
4,1260	4,1700
4,1171	4,1550

Czynnik krajowy* w EURPLN



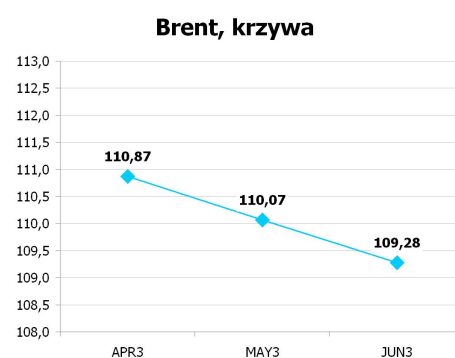
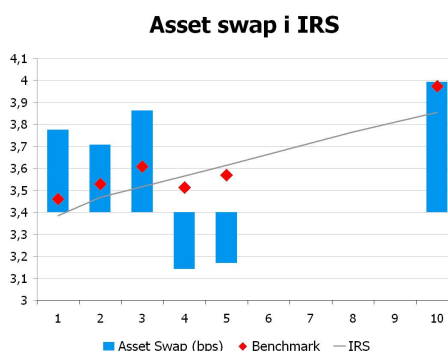
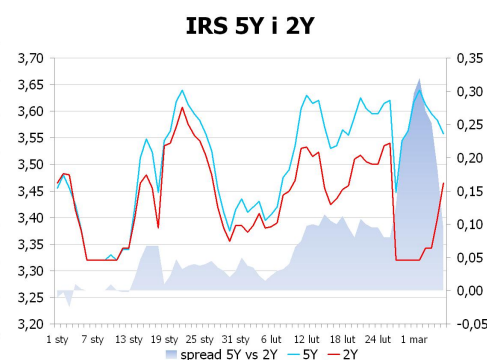
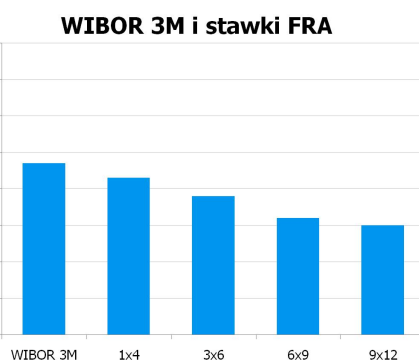
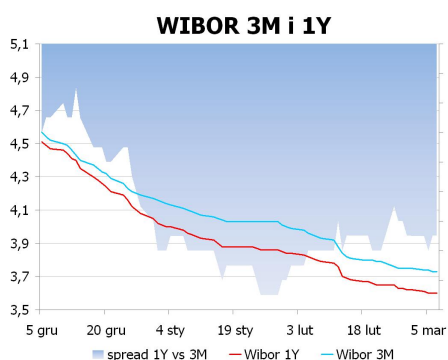
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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





IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	3.37	3.40	ON	3.2	3.5	EUR/PLN	4.1472
2Y	3.4425	3.49	1M	3.2	3.5	USD/PLN	3.1808
3Y	3.491	3.54	3M	3.3	3.5	CHF/PLN	3.3630
4Y	3.54	3.59					
5Y	3.59	3.64					
6Y	3.635	3.70					
7Y	3.685	3.75					
8Y	3.735	3.80					
9Y	3.78	3.84					
10Y	3.83	3.88					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	3.35	3.40	EUR/USD	1.3105
1x4	3.37	3.43	EUR/JPY	124.26
3x6	3.32	3.38	EUR/PLN	4.1450
6x9	3.26	3.32	USD/PLN	3.1552
9x12	3.24	3.30	CHF/PLN	3.3566

**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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.