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 Ziembińska
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		
18.03.2013 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Płace r/r (%)	lut	3.7	2.7	0.4	4.0
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	lut	-1.0	-0.9	-0.8	-0.8
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	lut	1.1	1.3	1.4	1.1
19.03.2013 WTOREK							
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt)	mar		47.5	48.2	48.5
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt)	mar		6.0	5.2	13.6
13:30	USA	Rozpoczęte budowy domów SAAR (tys.)	lut		915	910 (r)	917
13:30	USA	Pozw. na budowę domów SAAR (tys.)	lut		925	904 (r)	946
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	lut	mniej niż -2.5	-2.0	0.3	-2.1
14:00	POL	Produkcja budowlano-montażowa r/r (%)	lut	-3.0	-9.8	-16.1	-11.4
14:00	POL	PPI r/r (%)	lut	-0.5	-0.5	-1.2	-0.4
20.03.2013 ŚRODA							
16:00	EUR	Wskaźnik pewności konsumentów (pkt)	mar		-23.0	-23.6	-23.5
19:00	USA	Decyzja Fed (%)	mar		0.25	0.25	0.25
21.03.2013 CZWARTEK							
2:45	CHN	PMI w przemyśle *prelim* (pkt)	mar		50.8	50.4	51.7
9:00	FRA	PMI w przemyśle *prelim* (pkt)	mar		44.2	43.9	
9:00	FRA	PMI w usługach *prelim* (pkt)	mar		44.0	43.7	
9:30	GER	PMI w przemyśle *prelim* (pkt)	mar		50.5	50.3	
9:30	GER	PMI w usługach *prelim* (pkt)	mar		55.0	54.7	
10:00	EUR	PMI w przemyśle *prelim* (pkt)	mar		48.2	47.9	
10:00	EUR	PMI w usługach *prelim* (pkt)	mar		48.2	47.9	
10:00	EUR	PMI composite *prelim* (pkt)	mar		48.2	47.9	
13:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	16.03		340	332	
14:00	POL	Wyniki finansowe przedsiębiorstw niefin.	Q4				
14:00	POL	Minutes RPP	mar				
15:00	USA	Sprzedaż domów na r. wtórnym SAAR (mln)	lut		5.00	4.92	
15:00	USA	Wskaźnik wyprzedzający CB (%)	lut		0.4	0.2	
15:00	USA	Indeks Philly Fed (pkt)	mar		-3.0	-12.5	
22.03.2013 PIĄTEK							
10:00	GER	Indeks IFO - ocena bieżąca	mar		110.5	110.2	
10:00	GER	Indeks IFO - oczekiwania	mar		105.0	104.6	
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lut	1.0	0.7	3.1	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	lut	14.6	14.5	14.2	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** Dziś o 14:00 zostaną opublikowane *Minutes* z marcowego posiedzenia RPP. (**więcej w sekcji analizy**)

• **Gospodarka globalna.** Początek dnia pod znakiem wstępnych odczytów indeksów PMI za marzec w strefie euro. Oczekiwania rynku są konsekwentnie ustawione na wzrosty wszystkich publikowanych dziś wskaźników, ale jedynie w przypadku Niemiec mamy do czynienia z poziomami sygnalizującymi wzrost aktywności w przemyśle i usługach (a nie coraz wolniejszy spadek) - i tutaj należałoby oczekiwać potwierdzenia takiego stanu rzeczy. W Stanach Zjednoczonych, oprócz cotygodniowych danych z rynku pracy, dziś opublikowane zostaną dalsze dane z rynku nieruchomości (sprzedaż na rynku wtórnym) oraz informacje o koniunkturze (wskaźnik wyprzedzający CB i indeks Philadelphia Fed - obydwa powinny pokazać poprawę).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• Bratkowski: Jeśli kolejne dane napływające z gospodarki okażą się słabsze niż zakłada projekcja banku centralnego, Rada Polityki Pieniężnej (RPP) może zdecydować się na kolejne cięcie stóp w maju lub w czerwcu.

• Majszczyk (MF): Deficyt budżetu od połowy tego roku zacznie się obniżać, a słabe dochody z VAT nie są zaskoczeniem.

• Ministerstwo Finansów sprzedało w środę obligacje OK0715 za 3,0 mld zł przy popycie 5,6 mld zł i rentowności 3,170 proc. oraz obligacje PS0418 za 5,0 mld zł przy popycie 5,6 mld zł i rentowności 3,432 proc.

• USA: Fed zdecydował o pozostawieniu bez zmian polityki monetarnej. Rezerwa Federalna oczekuje, że gospodarka USA powróci do umiarkowanego wzrostu po słabym IV kw. 2012 r. (**więcej w sekcji analizy**).

Decyzja RPP (10.04.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	**bez zmian**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.352	0.000
USAGB 10Y	1.956	0.002
POLGB 10Y	3.929	0.093

Dotyczy benchmarków Reuters

Dziś Minutes z marcowego posiedzenia RPP

Dzisiejsze "Minutes" z posiedzenia RPP mogą być ciekawe z kilku powodów. Po pierwsze, interesujący będzie zakres proponowanych zmian w stopach procentowych (czy 50pb to był punkt wyjścia, czy może poprzeczka została pierwotnie powieszona jeszcze wyżej – zgodnie z sugestiami Bratkowskiego - a faktyczna decyzja była kompromisem). Po drugie nie możemy się doczekać odniesień do projekcji inflacyjnej, która prawdopodobnie przypieczętowała decyzję o takiej skali obniżki stóp (interesujące jest, gdzie większość członków RPP widzi ryzyka). Po trzecie, najważniejsze, interesująca będzie dyskusja o komunikacji przerwy w obniżkach stóp procentowych (pauza, koniec cyklu?) i warunkach brzegowych uruchamiających wznowienie cyklu obniżek (na razie znamy pewien zestaw przesłanek płynących od kilku członków RPP, ciekawe jak przedstawia się ich poparcie w przełożeniu na "kod" komunikacyjny RPP). Uważamy, że przestrzeń do obniżek stóp procentowych w polskiej gospodarce istnieje. W wyniku podziałów w samej RPP jest to jednak stwierdzenie niewystarczające do prognozowania kontynuacji cyklu. Absolutnie kluczowe jest stwierdzenie w jaki sposób ta przestrzeń może zostać zutylizowana przy bieżącym rozkładzie głosów i poglądów.

FOMC: kontynuacja ekspansywnej polityki pieniężnej

Ostatnie posiedzenie FOMC nie było przełomowe. Dotyczy to również konferencji Bernanke, która znalazła swoje miejsce w mediach głównie dzięki sugestiom, że obecny prezes może opuścić Rezerwę Federalną w styczniu 2014 roku. Szybko podsumowując, FOMC utrzymał stopy procentowe na dotychczasowym poziomie, utrzymał dotychczasowe tempo zakupów aktywów (85mld USD na miesiąc) oraz warunkujące je cechy otoczenia gospodarczego (zakupy będą kontynuowane dopóki nie zostanie osiągnięta poprawa na rynku pracy w otoczeniu stabilnych cen). Przeciwniczką takiego kształtowania polityki pieniężnej była E. George; tym samym zaszczytne miejsce czołowego jastrzębia zajmowane dotychczas przez J. Lackera zostało z powodzeniem wypełnione.

Oceny gospodarki zmieniły się nieznacznie. Komunikat zwraca uwagę na powrót do umiarkowanego wzrostu gospodarczego oraz sygnały dalszej poprawy na rynku pracy (poprzednio akcentowana była pewna pauza we wzroście oraz po prostu ekspansja zatrudnienia). Wyraźnie zaakcentowana została bardziej restrykcyjna polityka fiskalna (na konferencji Bernanke powtórzył wyliczenia CBO, że zmiany w polityce fiskalnej przytną wzrost w 2013 roku o około 1,5pp). Wskazania odnośnie procesów cenowych pozostały bez zmian: inflacja znajduje się poniżej celu a oczekiwania inflacyjne są stabilne. Z uwagi na ostatnie turbulencje w Europie (wybory parlamentarne we Włoszech, nieoczekiwany zwrot akcji w sprawie programu pomocowego dla Cypru) z komunikatu zniknęła fraza o zmniejszeniu się napięć na rynkach finansowych; niezmieniony pozostał natomiast fragment o negatywnych ryzykach dla przyszłej aktywności gospodarczej. To samo dotyczy dalszych części komunikatu (komunikacja z rynkiem, zakres zakupów papierów, warunki wyjścia ze strategii zerowych stóp procentowych), w których nie zmieniło się nawet pojedyncze słowo.

Zmiany w projekcjach są nieznaczne. O 0,1pp. obniżona została centralna ścieżka wzrostu PKB na 2013 rok, o tyle samo na 2014 rok. O 0,15pp obniżyła się natomiast centralna ścieżka stopy bezrobocia na 2013 i mniej więcej taka sama rewizja spotkała tendencję centralną na 2014 rok. Zmiany w inflacji pojawiły się tylko w 2013 roku. Zarówno w przypadku inflacji PCE, jak i bazowej inflacji PCE wyniosły one blisko 0,15pp w dół.

Reakcja rynkowa na komunikat oraz późniejszą konferencję była umiarkowana. Giełdy co prawda wzrosły, jednak bez nadmiernego entuzjazmu; rentowności 10-letnich obligacji nieznacznie spadły. Znikome zmiany w komunikacie po wydawałoby się solidnych sygnałach potwierdzenia siły amerykańskiej gospodarki oraz bardzo dynamiczna sytuacja w zakresie napięć na rynkach finansowych sugerują, że FOMC będzie na razie bardzo niechętnie wycofywał się z dotychczasowej polityki zerowych stóp procentowych oraz zakupów aktywów. Trudno się dziwić takiemu podejściu, skoro przy bezprecedensowym wsparciu ze strony polityki pieniężnej gospodarka jest w stanie wykrzesać z siebie zaledwie umiarkowany wzrost. Oznacza to bezpośrednio, że dotychczasowe próby generowania podwyżek stóp procentowych przez rynek po seriach lepszych danych chwilowo przygasną. Dodatkowo, podczas konferencji Bernanke sugerował wykorzystanie tempa zakupów aktywów jako dodatkowej zmiennej sygnalizującej. Większa elastyczność zmian w wartości oraz kompozycji portfela to dodatkowa przesłanka za bardziej umiarkowanymi reakcjami rynkowymi. Reasumując, obecne środowisko niskich stóp procentowych oraz uparcie wysokich zakupów papierów przez Fed w dalszym ciągu powinno sprzyjać posiadaczom obligacji (także polskich), nawet przy kontynuacji sygnałów ożywienia gospodarczego w USA.

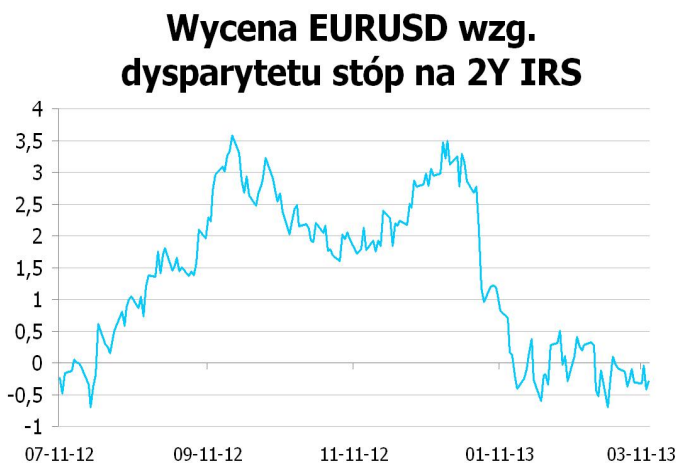
EURUSD fundamentalnie

Decyzja i konferencja Fed, zgodnie z oczekiwaniami, nie przyniosły zmian w polityce pieniężnej, reakcji na EURUSD próżno więc było szukać. Tym niemniej, EURUSD zdołał odreagować część spadków i względna równowaga wyznaczyła się w okolicach 1,2930-50. Wydaje się, że dotychczasowy ładunek "złych" informacji z Cypru został już uwzględniony w wycenach, a impulsem do dalszego osłabienia będą dopiero nowe informacje (np. fiasko rozmów Cypru z Rosją - wczorajsza reakcja rynku na sprzedaż jednego z państwowych banków (Cyprus Popular Bank) rosyjskim inwestorom została bardzo pozytywnie przyjęta przez rynek, szkoda, że podobna skala, tym razem negatywnego sentymentu, towarzyszyła dementi). Nastał okres gorączkowego wypracowywania nowych rozwiązań. Dziś seria wstępnych odczytów PMI w strefie euro i nie można wykluczyć asymetrycznej reakcji: przyspieszenie w Niemczech nie zostało potwierdzone przez "twarde dane", więc dalszy wzrost niemieckich indeksów wcale nie musi oznaczać umocnienia euro; z kolei spadek niemieckiego PMI mógłby zostać zinterpretowany jako wygaszenie nadziei na ożywienie w strefie euro.

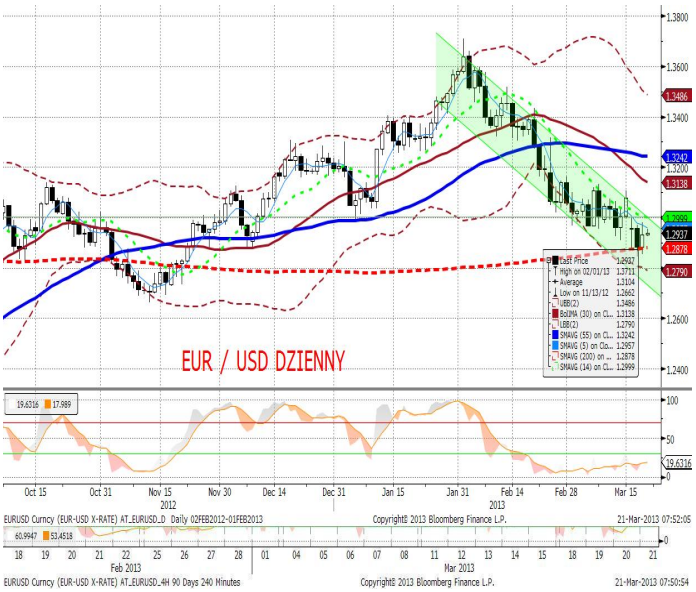
EURUSD technicznie

Zignorowanie pokusy dalszego wyznaczania celów spadkowych dla EURUSD okazało się słuszne. EURUSD odbił się wczoraj od dziennej MA200, a korekta wzrostowa dotarła w ciągu dnia do MA55 na wykresie 4H (1,2982), choć na krótko. Na razie notowania utknęły tuż poniżej środka wstęgi Bollingera (1,2935). "Pełzająca dywergencja" na dziennym i nieudane testowanie MA200 każą nam na razie oczekiwać konsolidacji - od południa jej granice wyznacza wspomniana średnia (1,2878), od północy opór wyznaczymy na 1,3 (względy psychologiczne i górna granica kanału spadkowego na dziennym). Ten ostatni poziom wydaje się o tyle atrakcyjny, że zamknięcie w jego okolicach w zasadzie domknęłoby poniedziałkową lukę otwarcia.

Wsparcie	Opór
1,2878	1,3216
1,2727	1,3100
1,2662	1,3000



* 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.



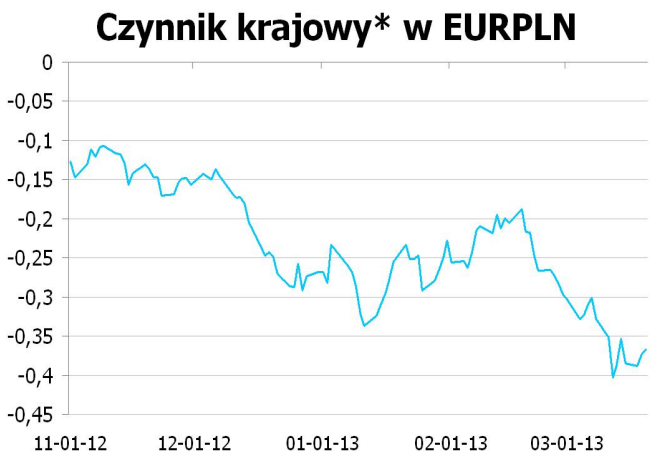
EURPLN fundamentalnie

Kolejny dzień, kolejne osłabienie o grosz. Jako, że osłabieniu złotego towarzyszyło raczej umocnienie euro w stosunku do dolara, kuszącym byłoby przypisać je czynnikom krajowym. Tym niemniej, dzień wczorajszy przyniósł także deprecjację innych walut regionu (zwłaszcza CZK i TRY), wydaje się więc, że zainicjowane przez cypryjski kryzys globalne risk-off w dalszym ciągu negatywnie oddziałuje na polską walutę. Kontrastują z tym wyniki wczorajszej aukcji obligacji, która - pomimo dobrych wyników i płynących ze strony Ministerstwa Finansów zapewnień o "regionalnym safe heaven" - ostatecznie nie poprawiła ani notowań złotego, ani cen obligacji SP na rynku wtórnym. Dzisiejsze informacje (Minutes RPP) mają wyjątkowo szansę wpłynąć na kurs (dyskusja może być ciekawa), dlatego pozostajemy pod wpływem i sentymentu globalnego i krajowych danych. Piątkowe dane o sprzedaży detalicznej, zwłaszcza po dzisiejszych „Minutes" postawią pewnie kropkę nad „i".

EURPLN technicznie

Serię wzrostów wieńczy duża, biała świeca wybijająca EURPLN z kanału wzrostowego na 4H. W efekcie, dotarliśmy do dziennego FIBO (4,1772), a wyznaczona wcześniej górna granica range nie jest już aktualna. Przestrzeń do wzrostów oscylatora na 4H w praktyce się skończyła, a okolice 4,1750 ewidentnie stanowią miejsce, w którym wyprzedaż wyczerpała swoje momentów. Zgodnie z wczorajszą sugestią, przesuwamy range w górę, do 4,13-4,18. W razie, gdyby wczorajszy skuteczny opór miał być przełamany, pozostaje FIBO z zeszłorocznych wahnięć (4,1823), ale dotarcia do 4,20 nie można wykluczyć (oscylator na dziennym ma jeszcze potencjał).

Wsparcie	Opór
4,1600	4,2000
4,1505	4,1800/23
4,1431	4,1754



* 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.

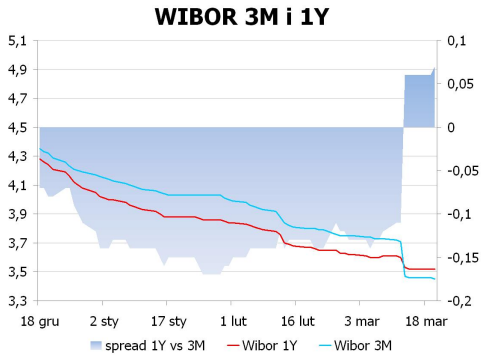
IRS	BID	ASK
1Y	3.18	3.21
2Y	3.185	3.24
3Y	3.225	3.28
4Y	3.265	3.32
5Y	3.315	3.37
6Y	3.373	3.40
7Y	3.415	3.45
8Y	3.467	3.50
9Y	3.515	3.55
10Y	3.5749	3.62

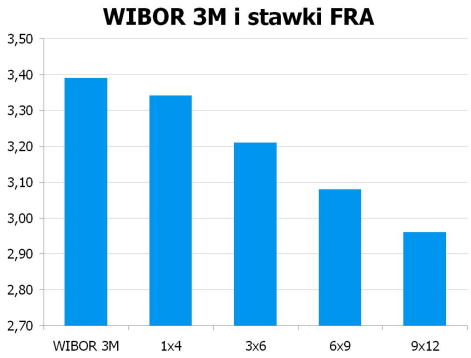
depo	BID	ASK
ON	3.0	3.5
1M	3.2	3.7
3M	3.3	3.8

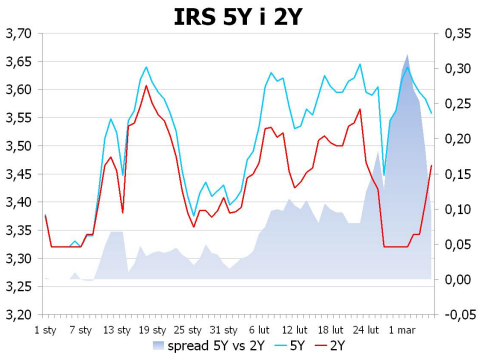
FRA	BID	ASK
1x2	3.31	3.36
1x4	3.28	3.34
3x6	3.15	3.21
6x9	3.05	3.08
9x12	2.93	2.96

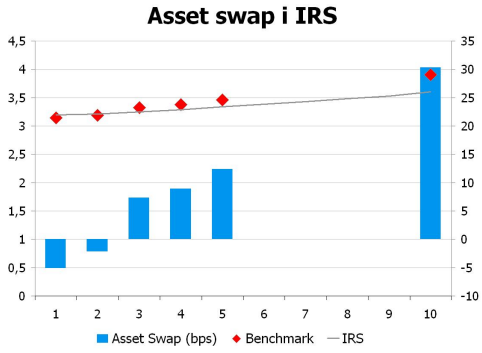
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1538
USD/PLN	3.2169
CHF/PLN	3.3999

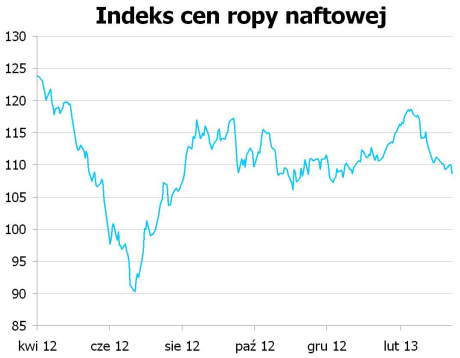
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2931
EUR/JPY	124.15
EUR/PLN	4.1710
USD/PLN	3.2257
CHF/PLN	3.4113

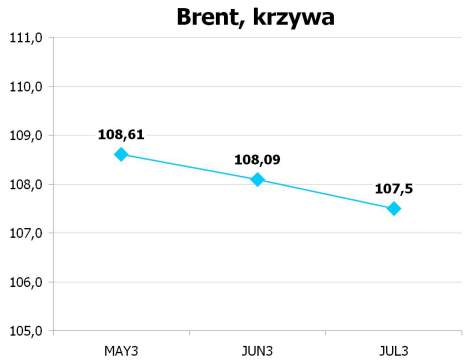












UWAGA!

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 MIĘDZYBANKOWEGO Z DNIA POPRZEDNIEGO I MAJĄ CHARAKTER WYŁĄCZNIE INFORMACYJNY. NIE SĄ ZATEM PORADĄ, REKOMENDACJĄ, OFERTĄ DOTYCZĄCĄ KUPNA LUB SPRZEDAŻY INTRUMENTÓW 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, KOOPERANTÓW, 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.