



## 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 |            |        |
| 25.03.2013 PONIEDZIAŁEK |      |                                          |       |          |           |            |        |
| BRAK ISTOTNYCH DANYCH   |      |                                          |       |          |           |            |        |
| 26.03.2013 WTOREK       |      |                                          |       |          |           |            |        |
| 13:30                   | USA  | Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)       | lut   |          | 3.8       | -4.9 ( r)  |        |
| 14:00                   | USA  | Indeks CaseShiller y/y (%)               | sty   |          | 7.90      | 6.84       |        |
| 14:00                   | HUN  | Decyzja Banku Węgier (%)                 | mar   |          | 5.00      | 5.25       |        |
| 15:00                   | USA  | Wsk. koniunktury konsumenckiej CB (pkt)  | mar   |          | 69.0      | 69.6       |        |
| 15:00                   | USA  | Sprzedaż nowych domów SAAR (tys.)        | lut   |          | 425       | 437        |        |
| 27.03.2013 ŚRODA        |      |                                          |       |          |           |            |        |
| 8:00                    | GER  | Wsk. koniunktury konsumenckiej gfk (pkt) | lut   |          | 5.9       | 5.9        |        |
| 11:00                   | EUR  | Wskaźnik ESI (pkt)                       | mar   |          | 90.5      | 91.1       |        |
| 15:00                   | USA  | Umowy na sprzedaż domów m/m (%)          | lut   |          | 0.7       | 4.5        |        |
| 28.03.2013 CZWARTEK     |      |                                          |       |          |           |            |        |
| 8:00                    | GER  | Sprzedaż detaliczna m/m (%)              | lut   |          | -0.6      | 3.0 ( r)   |        |
| 9:55                    | GER  | Stopa bezrobocia s.a. (%)                | mar   |          | 6.9       | 6.9        |        |
| 10:00                   | EUR  | Podaż pieniądza M3 r/r (%)               | lut   |          | 3.2       | 3.5        |        |
| 13:00                   | CZE  | Decyzja Banku Czech (%)                  | mar   |          | 0.05      | 0.05       |        |
| 13:30                   | USA  | PKB q/q SAAR (trzeci odczyt %)           | Q4    |          | 0.5       | 0.1 (p)    |        |
| 13:30                   | USA  | Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)     | 23.03 |          | 338       | 336        |        |
| 14:00                   | POL  | Saldo obrotów bieżących (mln EUR)        | Q4    | -3900    | -3436     | -3367      |        |
| 14:45                   | USA  | Chicago PMI (pkt)                        | mar   |          | 56.3      | 56.8       |        |
| 29.03.2013 PIĄTEK       |      |                                          |       |          |           |            |        |
| 0:50                    | JPN  | CPI r/r (%)                              | lut   |          | -0.7      | -0.3       |        |
| 13:30                   | USA  | Dochody osobiste m/m (%)                 | lut   |          | 0.9       | -3.6       |        |
| 13:30                   | USA  | Wydatki osobiste m/m (%)                 | lut   |          | 0.6       | 0.2        |        |
| 13:30                   | USA  | Inflacja Core PCE y/y (%)                | lut   |          | 1.3       | 1.3        |        |
| 14:00                   | POL  | Oczekiwania inflacyjne (%)               | mar   | 1.5      | 1.7       | 2.2        |        |
| 14:55                   | USA  | Wsk. koniunktury U.Michigan final (pkt)  | mar   |          | 72.9      | 71.8 (p)   |        |

## Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Dziś uwaga będzie skierowana na Stany Zjednoczone. W pierwszej kolejności opublikowane zostaną dane o zamówieniach na dobra trwałe - silnie wrażliwe zamówienia na środki transportu tym razem zapewne wzrosną, przy trwającym wzrostowym trendzie w bazowych kategoriach zamówień, co powinno potwierdzić dobre wyniki prywatnych inwestycji. Dziś również ciąg dalszy danych z rynku nieruchomości - obok styczniowego odczytu indeksu CaseShillera, spodziewane są również informacje na temat sprzedaży na rynku pierwotnym (tu oczekuje się nieznacznego spadku). Ponadto, dziś o 14:00 Bank Węgier poda decyzje w sprawie stóp procentowych. Zgodnie z powszechnie formułowanymi oczekiwaniami, będzie to kolejna obniżka - ze względu na trwającą na Węgrzech recesję i silną dezinflację w ostatnich miesiącach istnieje przestrzeń do obniżek stóp proc.

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Indeks Cen Mieszkań (ICM) spadł w lutym 2013 roku o 4 proc. rdr do 845,7 pkt.
- Dijsselbloem: Sytuacja Cypru jest specyficzna, nie ma jednego modelu postępowania wobec krajów objętych pomocą. Na wcześniejszą sugestię Jereona Dijsselbloema, że straty inwestorów na Cyprze mogą stać się normą przy ratowaniu banków, negatywnie zareagowały rynki.
- USA: Indeks aktywności w gospodarce amerykańskiej NAI (National Activity Index) w lutym 2013 r. wzrósł do 0,44 pkt. z minus 0,49 pkt. w styczniu, po korekcie.

| Decyzja RPP (10.04.2013) | Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc. |
|--------------------------|------------------------------------------------------------------|
| podwyżka 25 bps          | 0%                                                               |
| stopy bez zmian          | 100%                                                             |
| obniżka 25 bps           | 0%                                                               |
| <b>PROGNOZA BRE</b>      | <b>bez zmian</b>                                                 |

| Obligacje                   | Otwarcie (%) | Zmiana (pp.) |
|-----------------------------|--------------|--------------|
| GERGB 10Y                   | 1.406        | 0.006        |
| USAGB 10Y                   | 1.920        | 0.007        |
| POLGB 10Y                   | 3.927        | -0.041       |
| Dotyczy benchmarków Reuters |              |              |



## EURUSD fundamentalnie

Dobry sentyment na EURUSD skończył się równie szybko, jak powrócił pod koniec poprzedniego tygodnia. Katalizatorem spadków (które sięgnęły 1,2830) była tym razem wypowiedź szefa Eurogrupy na temat wzorcowego charakteru pakietu pomocowego dla Cypru i konieczności ponoszenia przez sektor finansowy konsekwencji ponoszonego przezeń ryzyka. Jakkolwiek pozytywnie z ekonomicznego punktu widzenia nie można byłoby cypryjskiego rozwiązania oceniać, w strefie euro pojawiło się realne ryzyko ponoszenia strat przez inwestorów i, zwłaszcza, właścicieli depozytów. Do tego należy dołączyć pytania o dalsze losy Cypru (głęboka recesja gwarantuje bailouty dla rządu cypryjskiego). Dziś kalendarz wypełniają amerykańskie publikacje (zamówienia na dobra trwałe, sprzedaż domów na rynku pierwotnym) - można spodziewać się, że pozytywne niespodzianki przyniosą raczej umocnienie dolara.

## EURUSD technicznie

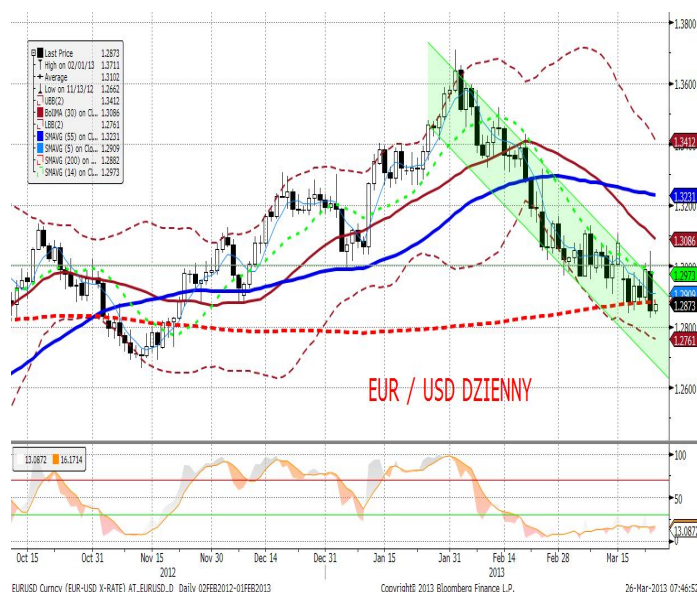
Wszystko się nagle odwróciło...Nieśmiałe wzrosty na tygodniowym nie są już aktualne. To co wyglądało jak wybiecie z kanału zamieniło się niemal w bearish reversal (zabrakło kilkunastu ticków od góry, żeby tę formację nazwać właśnie tak). MA200 została przebita w dół...szukamy wsparć (1,2761, 1,2650...). Dziś na 4h flaga w dół, oscylator ani nie zawraca, ani nie dywerguje. Wygląda na to, że próbowaliśmy znaleźć krótkoterminowy trend na rynku związanym range. Dziś neutralnie.

| Wsparcie | Opór   |
|----------|--------|
| 1,2830   | 1,3000 |
| 1,2761   | 1,2945 |
| 1,2650   | 1,2880 |

### 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

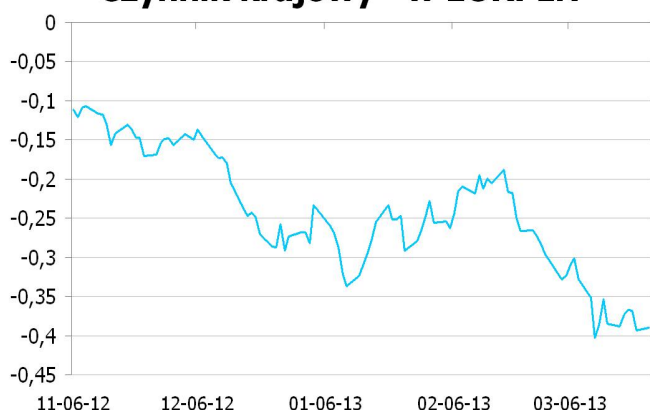
Mimo sporych zmian na EURUSD złoty pozostał względnie stabilny i dzień zakończył lekko poniżej otwarcia (4,1648 wobec 4,1690). Czynnikiem warunkującym wczorajsze zmiany na rynku FX przy pustym kalendarzu danych makro były wypowiedzi europejskich polityków dot. ustalonych ram pomocy dla Cypru, z których na pierwszy plan wysunął się wywiad szefa eurogrupy Dijsselbloema. Zasugerował on, że straty inwestorów na Cyprze mogą zmienić podejście eurolandu do radzenia sobie z upadającymi bankami (więcej czytaj w sekcji EURUSD). Do świąt można oczekiwać pozostania złotego w przedziale 4,15-4,19. Sentyment wyznaczać będą czynniki globalne (dane makro pozostaną w cieniu, większą reakcję ma szansę wywołać czwartkowe otwarcie cypryjskich banków) ograniczane mniejszą przeświadczną zmiennością.

## EURPLN technicznie

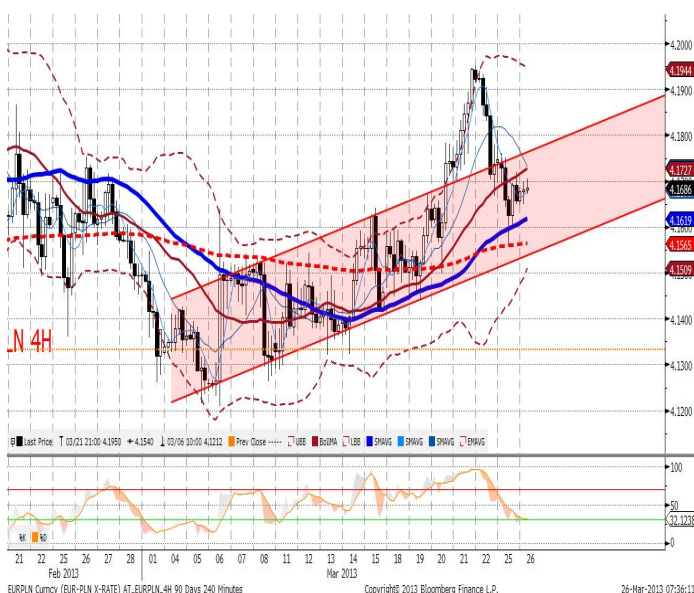
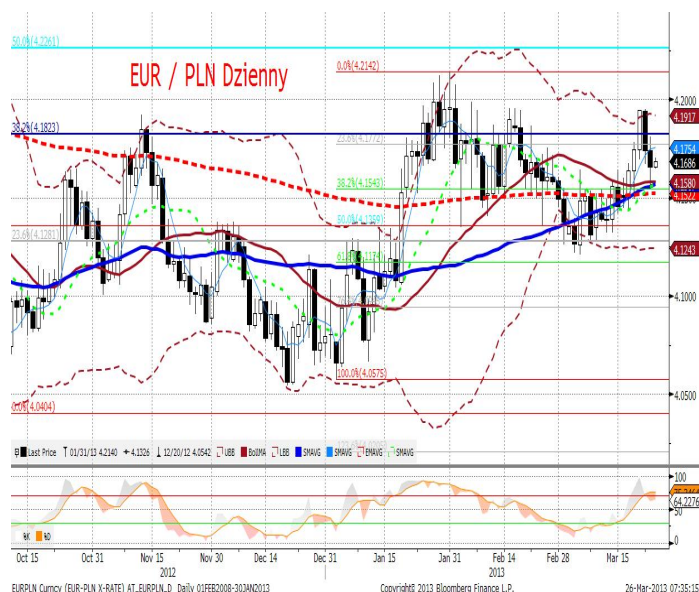
Na wykresie tygodniowym notowania zawróciły (spory wąs na świecy) odbijając się od górnej granicy wstęgi Bollingera. Górne ograniczenie klina pozostaje nienaruszone. Na dziennym prawie bearish (PLN bullish) reversal, z ładną (czarną) kontynuacją od początku handlu. Piątkowy ruch w zasadzie falsyfikuje nasze nieśmiałe tezy jakoby ruch wzrostowy z końca 2012 roku był kontynuowany (4,2142 nawet nie było testowane). Notowania po prostu poszerzyły range, który teraz wygląda mniej więcej tak: 4,1212 (4,1360) - 4,1950. ALE...czas na wyraźny ruch w dół był wczoraj (i częściowo się wykonał), dziś nasze obawy budzi pokaźna dywergencja na wykresie 4h, która sugeruje ruch w kierunku północnym (traktujemy go jako korektę ostatnich spadków).

| Wsparcie | Opór   |
|----------|--------|
| 4,1614   | 4,2142 |
| 4,1565   | 4,1950 |
| 4,1537   | 4,1750 |

### Czynnik krajowy\* w EURPLN



\* Wykres przedstawia resztę 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.

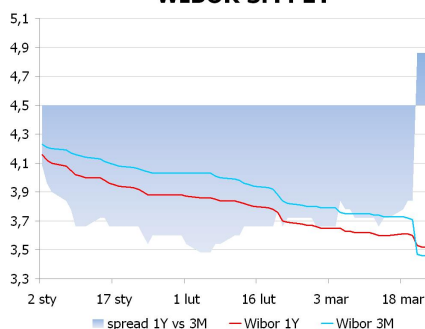




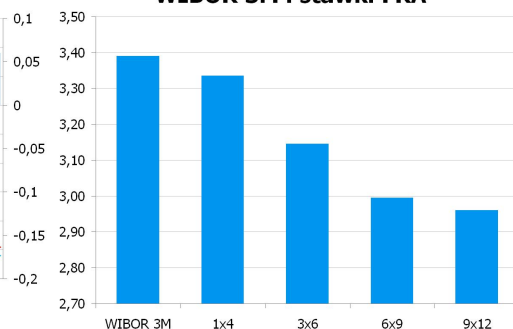
| IRS | BID    | ASK  | depo | BID | ASK | Fixing NBP |        |
|-----|--------|------|------|-----|-----|------------|--------|
| 1Y  | 3.14   | 3.17 | ON   | 3.1 | 3.4 | EUR/PLN    | 4.1586 |
| 2Y  | 3.1175 | 3.17 | 1M   | 3.2 | 3.4 | USD/PLN    | 3.1950 |
| 3Y  | 3.16   | 3.21 | 3M   | 3.1 | 3.3 | CHF/PLN    | 3.4019 |
| 4Y  | 3.2    | 3.25 |      |     |     |            |        |
| 5Y  | 3.25   | 3.30 |      |     |     |            |        |
| 6Y  | 3.32   | 3.35 |      |     |     |            |        |
| 7Y  | 3.375  | 3.41 |      |     |     |            |        |
| 8Y  | 3.43   | 3.46 |      |     |     |            |        |
| 9Y  | 3.48   | 3.51 |      |     |     |            |        |
| 10Y | 3.515  | 3.57 |      |     |     |            |        |

| FRA  | BID  | ASK  | Poziomy otwarcia |        |
|------|------|------|------------------|--------|
| 1x2  | 3.31 | 3.36 | EUR/USD          | 1.2851 |
| 1x4  | 3.29 | 3.34 | EUR/JPY          | 121.02 |
| 3x6  | 3.10 | 3.15 | EUR/PLN          | 4.1630 |
| 6x9  | 2.95 | 3.00 | USD/PLN          | 3.2400 |
| 9x12 | 2.93 | 2.96 | CHF/PLN          | 3.4122 |

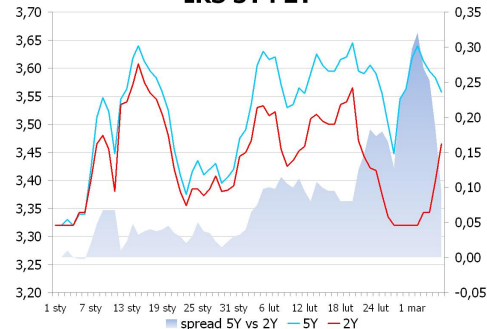
WIBOR 3M i 1Y



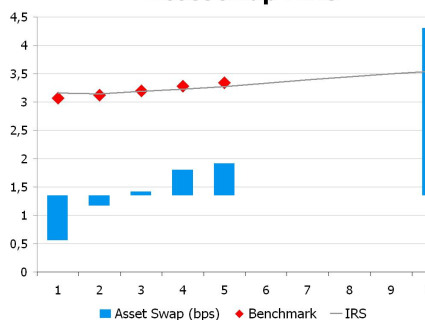
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



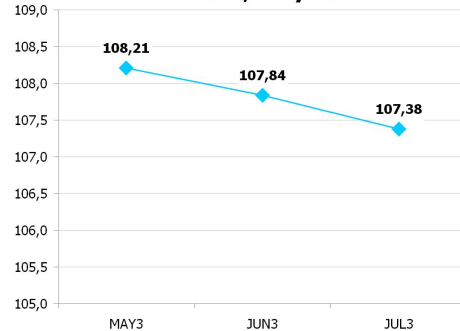
Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



Brent, krzywa



## 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.