



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		3.9	-3.8 (r)	5.7
14:00	USA	Indeks CaseShiller y/y (%)	sty		7.85	6.84	8.08
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)	mar		5.00	5.25	5.00
15:00	USA	Wsk. koniunktury konsumenckiej CB (pkt)	mar		67.5	68.0	59.7
15:00	USA	Sprzedaż nowych domów SAAR (tys.)	lut		420	431 (r)	411
27.03.2013 ŚRODA							
8:00	GER	Wsk. koniunktury konsumenckiej gfk (pkt)	lut		5.9	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		-0.3	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		340	336	
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	Q4	-3900	-3436	-3367	
14:45	USA	Chicago PMI (pkt)	mar		56.5	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		0.8	-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		72.6	71.8 (p)	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Dzień raczej ubogi w publikacje. W strefie euro czeka nas dzisiaj publikacja wskaźnika ESI - po niedawnych spadkach PMI można spodziewać się, że również wzrost ESI zostanie w tym miesiącu zahamowany. Po drugiej stronie Oceanu dziś tylko dane o podpisanych umowach na sprzedaż domów. Oczekiwania rynku ustawione są na nieznaczne, korekcyjne raczej spadki (po dynamicznym wzroście w poprzednim miesiącu) - podobnie, jak miało to miejsce w przypadku opublikowanych wczoraj danych o sprzedaży nowych domów.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

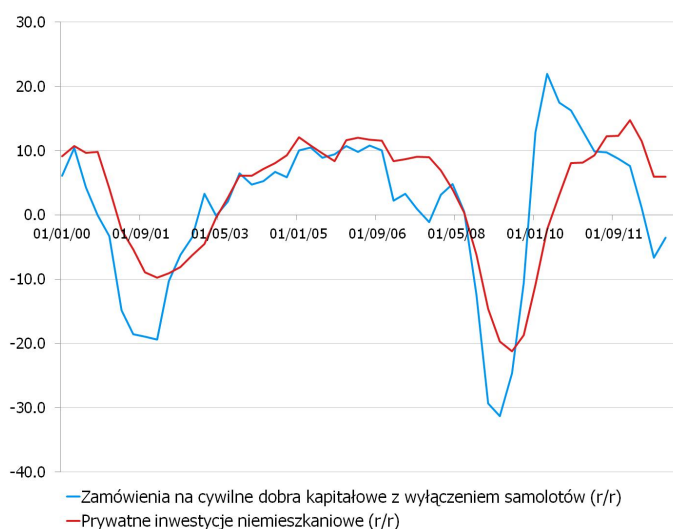
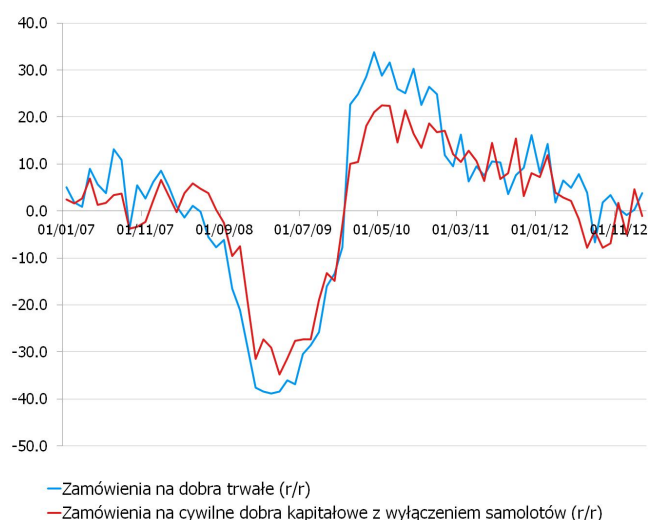
- Tusk: Obniżka stawki VAT od 2014 roku mogłaby mieć miejsce w przypadku "poprawy sytuacji gospodarczej w drugiej połowie bieżącego roku, co jest mało prawdopodobne. Brak obniżki stawki VAT do poziomu 22 proc. od 2014 roku był jednym z czynników ryzyka w marcowej projekcji NBP dla ukształtowania się inflacji powyżej ścieżki centralnej.
- Jan Winiecki z RPP nie widzi przestrzeni do dalszych obniżek stóp procentowych.
- Bratkowski: Jeżeli ożywienie gospodarcze będzie się oddalało w czasie, to istnieje jeszcze przestrzeń do kolejnych obniżek stóp procentowych. Wzrost gospodarczy w tym roku może wynieść 1-2 proc. PKB.
- USA: Zamówienia na dobra trwałe w USA w lutym 2013 r. wzrosły o 5,7 proc. mdm wobec spadku w styczniu o 3,8 proc. mdm po korekcie. (**więcej w sekcji analizy**)
- USA: Indeks zaufania amerykańskich konsumentów Conference Board spadł w marcu 2013 roku do 59,7 pkt. z 68,0 pkt. w poprzednim miesiącu 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%
PROGNOZA BRE	
	bez zmian

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.332	-0.009
USAGB 10Y	1.915	0.000
POLGB 10Y	3.909	0.061
Dotyczy benchmarków Reuters		

USA: zamówienia na dobra trwałe wciąż solidne

Zamówienia na dobra trwałe wystrzeliły w górę o 5,7% (po spadku o 3,8% w styczniu) – odczyt został zawyżony przez 95% wzrost zamówień w lotnictwie cywilnym. Zamówienia na cywilne dobra kapitałowe po wyłączeniu samolotów spadły o 2,7% (w poprzednim miesiącu wzrosły o 6,7%). Zamiast pisanego kolejnego elaboratu na temat "jak to gospodarka amerykańska odbija" polecamy przyjrzenie się rysunkom: punkt zwrotny na zamówieniach został osiągnięty już dawno (a odbicia na tej kategorii rzadko są V-kształtne, raczej U-kształtne, czyli dokładnie takie jak obecnie), a silna zależność (czasem lekko wyprzedzająca) implikuje dalsze przyspieszenie inwestycji (nie-mieszkaniowych, przyspieszenie inwestycji mieszkaniowych jest oczywiste) w I kwartale.





EURUSD fundamentalnie

Po krótkim cypryjskim dramacie przyszedł czas na przerwę - EURUSD dryfował we wtorek w przedziale 1,283-1,289. Wczorajsze publikacje danych makro z USA pozostały bez echa - być może przyczynił się do tego ich niejednoznaczny wydźwięk (nieoczekiwane spadł indeks koniunktury CB, słabsze okazały się dane z rynku nieruchomości, zaś lepsze zamówienia na dobra trwałe), a być może nikt nie kwestionuje już siły ożywienia w USA i miesięczne korekty są traktowane jako naturalny element danych poruszających się w trendzie. Dziś zapowiada się kolejny spokojny dzień (jedynie publikacje finalnych odczytów PKB z Francji i UK) być może traktowany jako cisza przed burzą - jutrzejszym otwarciem cypryjskich banków. I choć nie spodziewamy się żadnych przełomowych informacji, to medialność sprawy może wywołać większą zmienność na parze EURUSD.

EURUSD technicznie

Dzień na nieznacznym plusie, ale pozostajemy poniżej dziennej MA200 (1,2890) - nieśmiało próby wzrostu w dniu wczorajszym dość szybko odbiły się od tego, bliskiego przecież oporu. Perspektywa dla EURUSD jest w dalszym ciągu spadkowa, a wsparcie poszukujemy w układzie tygodniowym: 1,2727 (FIBO 23,6%) i 1,2660 (minimum listopada). Ewentualne korekty wzrostowe (ale przestrzeni do istotnych korekt nie widzimy, nawet oscylator na dziennym zaprzestał czołgania się w górę) powinny zatrzymać się maksymalnie na 1,3.

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

Wczorajszej kontynuacji osłabienia EURPLN (dziś otwarcie powyżej 4,18) nie przypisujemy mało zaskakującym gołębim wypowiedziom Bratkowskiego („jeśli ożywienie gospodarcze będzie się oddalało w czasie, to istnieje jeszcze przestrzeń do kolejnych obniżek stóp procentowych”), ale globalnemu sentymentowi (oraz czynnikom technicznym) z silniejszym wpływem czynników regionalnych po relatywnie mało agresywnej decyzji Banku Węgier (obniżka o 25pb) - tam też leży przyczyna osłabienia wyceny czynnika krajowego. 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

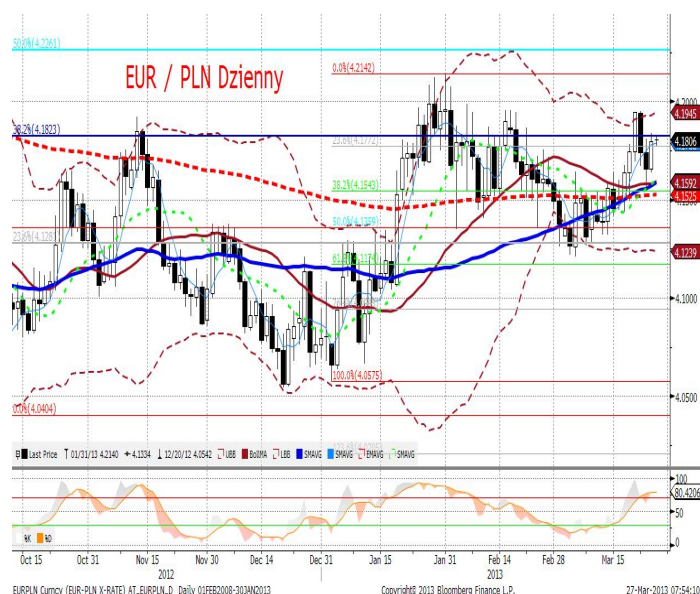
Kto wczoraj posłuchał dywergencji, ten zarobił, bo EURPLN dokonał solidnej korekty ostatnich spadków, zamykając dzień na 4,18 (w ciągu dnia kurs dotarł do dziennego FIBO 38,2%, które okazało się skutecznym oporem). Tym niemniej, pozostajemy w poszerzonym range. Oscylator na dziennym się wypłaszcza, na czterogodzinowym ma jeszcze pewną przestrzeń do wzrostów, obstawiamy więc ponowne nieśmiało testowanie wczorajszego oporu, po którym - w razie udanego przełamania - kurs powinien zawrócić w kierunku dziennego MA200 (4.1525).

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

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.

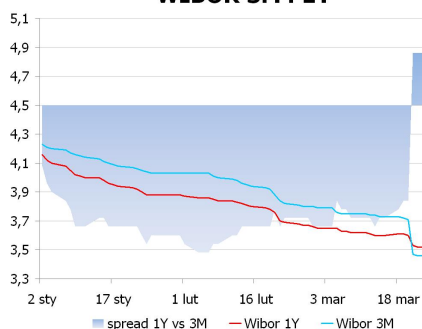




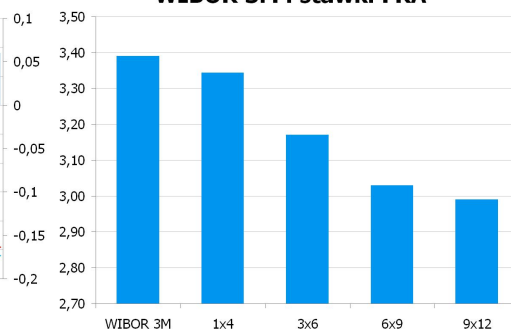
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	3.14	3.17	ON	3.1	3.4	EUR/PLN	4.1723
2Y	3.1225	3.17	1M	3.1	3.4	USD/PLN	3.2427
3Y	3.165	3.22	3M	3.1	3.3	CHF/PLN	3.4184
4Y	3.21	3.26					
5Y	3.26	3.31					
6Y	3.325	3.38					
7Y	3.39	3.44					
8Y	3.467	3.50					
9Y	3.515	3.55					
10Y	3.53	3.58					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	3.30	3.35	EUR/USD	1.2861
1x4	3.28	3.34	EUR/JPY	121.48
3x6	3.11	3.17	EUR/PLN	4.1794
6x9	2.97	3.03	USD/PLN	3.2447
9x12	2.93	2.99	CHF/PLN	3.4256

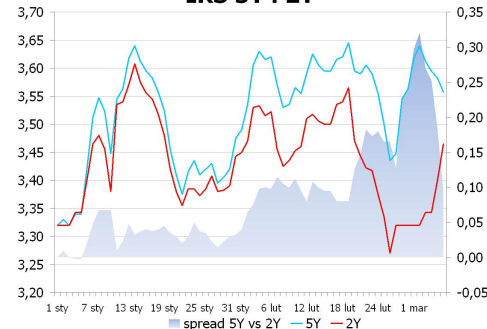
WIBOR 3M i 1Y



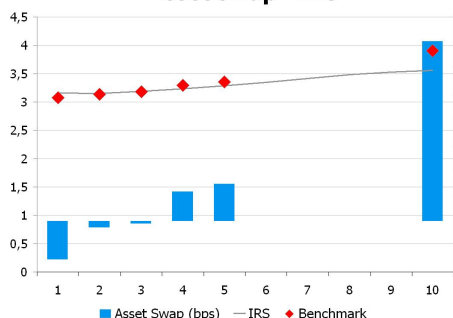
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



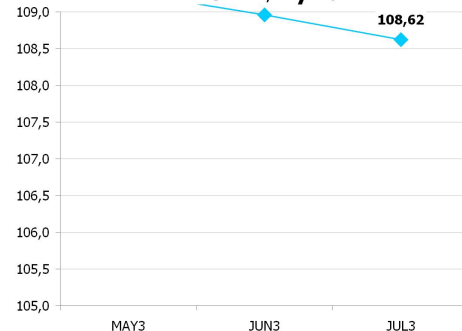
Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



Brent 108,962ywa



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 OBROTCIE 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 PISEMNO ZGODĄ AUTORÓW.