



## Biuro Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk  
główny ekonomista  
tel. +48 22 829 01 83  
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.ziemińska@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		
<b>01.04.2013 PONIEDZIAŁEK</b>							
3:45	CHN	PMI w przemyśle (pkt)	mar		51.6	50.4	51.6
16:00	USA	Wskaźnik ISM w przemyśle (pkt)	mar		54.0	54.2	51.3
<b>02.04.2013 WTOREK</b>							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt)	mar	48.4	48.7	48.9	48.0
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt)	mar		43.9	43.9	44.0
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt)	mar		48.9	48.9	49.0
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt)	mar		48.6	48.6	46.8
11:00	EUR	Stopa bezrobocia	lut		12.0	12.0 ( r )	12.0
14:00	GER	CPI <i>prelim r/r</i> (%)	mar		1.3	1.5	1.4
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lut		2.9	-1.0 ( r )	3.0
<b>03.04.2013 ŚRODA</b>							
3:45	CHN	PMI w usługach (pkt)	mar			52.1	54.3
11:00	EUR	CPI <i>prelim r/r</i> (%)	mar		1.6	1.8	
14:15	USA	Wskaźnik ADP (tys.)	mar		200	198	
16:00	USA	Wskaźnik ISM w usługach (pkt)	mar		55.8	56.0	
<b>04.04.2013 CZWARTEK</b>							
9:50	FRA	PMI w usługach <i>final</i> (pkt)	mar		41.9	41.9	
9:55	GER	PMI w usługach <i>final</i> (pkt)	mar		51.6	51.6	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt)	mar		46.5	46.5	
10:00	EUR	PMI composite <i>final</i> (pkt)	mar		46.5	46.5	
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	kwi		0.50	0.50	
13:45	EUR	Decyzja ECB (%)	kwi		0.75	0.75	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	30.03				
<b>05.04.2013 PIĄTEK</b>							
9:00	HUN	Produkcja przemysłowa <i>prelim r/r</i> (%)	lut			-1.4	
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lut		-0.4	1.2	
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lut		1.1	-2.5 ( r )	
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	lut		-44.6	-44.4	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys.)	mar		195	236	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	mar		7.7	7.7	

## Dziś zostaną opublikowane...

● **Gospodarka globalna.** Dziś kalendarz dość ubogi w publikacje. W strefie euro opublikowany zostanie wstępny odczyt inflacji za marzec, który powinien pokazać dalszy spadek tempa wzrostu cen (na co wskazują m.in. wczorajsze dane z Niemiec). W Stanach Zjednoczonych z kolei dzień przebiega pod znakiem danych ADP o zatrudnieniu (przewiduje się kolejny solidny - o ok. 200 tys. - miesięczny wzrost liczby pracujących) oraz publikacji wskaźnika ISM w usługach za marzec. W przypadku tych ostatnich konsensus wskazuje na marginalny spadek indeksu.

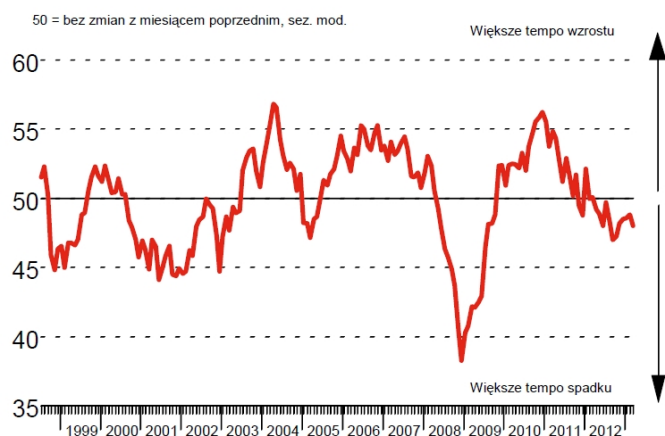
## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- HSBC: Wskaźnik PMI dla Polski w marcu 2013 roku wyniósł 48,0 pkt. wobec 48,9 pkt. w lutym. (**więcej w sekcji analizy**)
- Moody's: Szybka realizacja potrzeb pożyczkowych na 2013 rok jest pozytywna dla wiarygodności kredytowej Polski, która stała się regionalną "safe haven".
- MF: Państwowy dług publiczny na koniec 2012 roku wyniósł 840.473,9 mln zł i w IV kw. wzrósł on o 4.960,1 mln zł, tj. o 0,6 proc. Relacja długu publicznego do PKB wyniosła 52,7 proc. wobec 53,5 proc. na koniec 2011 roku.
- Strefa euro: Stopa bezrobocia w strefie euro w lutym 2013 r. po uwzględnieniu czynników sezonowych wyniosła 12,0 proc., wobec 12,0 proc. w styczniu, po korekcie.
- USA: Zamówienia w przemyśle amerykańskim w lutym wzrosły m/m o 3,0 proc.

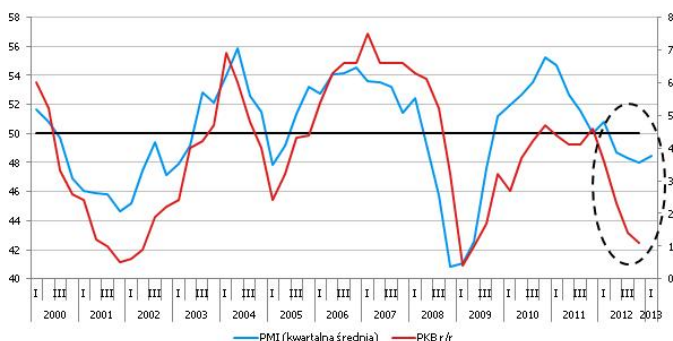
Decyzja RPP (10.04.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.276	0.000
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.861	-0.005
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.927	-0.081
<b>PROGNOZA BRE</b>	<b>bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

## Same negatywne informacje z ankiet PMI

Indeks PMI zgodnie z naszymi oczekiwaniami spadł w marcu o 0,9 pkt. do poziomu 48 pkt. wskazując na dalszą kontrakcję w sektorze przemysłowym.



Obniżyły się wszystkie raportowane składowe PMI (poza wskaźnikiem zaległości produkcyjnych, który choć wzrósł nieznacznie to pozostał na historycznie niskim poziomie 42,7 pkt. wskazując tylko na nieznacznie wolniejsze tempo spadku zaległości). W rozbiciu danych warto zwrócić uwagę na kilka faktów: 1) tempo spadku nowych zamówień eksportowych było najszybsze od listopada – potwierdza to nasze wątpliwości odnośnie skali ożywienia globalnego oraz jego wsparcia dla polskiej gospodarki; 2) tempo redukcji cen przyspieszyło osiągając rekord w historii badania (od 2003 roku) – wskaźnik spadł do poziomu 44,8 pkt., zaś ankiety wskazały, że przyczyną obniżek cen wyrobów gotowych jest duża presja konkurencyjna; 3) kontynuowane są coraz szybsze spadki poziomu zatrudnienia (już 7 miesiąc z rzędu). Choć ilościowe wnioskowanie na podstawie PMI jest niewiarygodne (pisaliśmy już, że w obecnym cyklu miesięczne zmiany, a nawet sam poziom indeksu nie odzwierciedla skali spowolnienia – patrz wykres), to obraz sytuacji gospodarczej kreślony przez szczegółowe dane wskazuje na duże ryzyko dla szybkiego odbicia polskiej gospodarki.



Niższy odczyt wpisuje się w ostatnie europejskie dane o koniunkturze potwierdzone także wczorajszymi finalnymi odczytami PMI z Niemiec (w przemyśle powrót PMI poniżej 50 pkt.) i Francji (kontynuacja spadków PMI na poziomie 44,0 pkt). We wszystkich raportach przebija się silny spadek nowych zamówień z południa Europy, co jedynie potwierdza kontynuację recesji w strefie euro i znacznie słabsze niż oczekiwano jeszcze kilka miesięcy temu ożywienie w Niemczech (jak już pisaliśmy

realnym scenariuszem na I kw. jest stagnacja niemieckiej gospodarki). W polskim sektorze przemysłowym marcowe dane mogą także częściowo odzwierciedlać obecne anomalie pogodowe (konstrukcja PMI bazuje na porównaniu warunków miesiąc do miesiąca – marzec w tym roku był po raz pierwszy w historii danych meteorologicznych GUS zimniejszy niż luty; dodatkowo naturalną bazą firm jest ubiegły rok, co tylko mogło wzmocnić negatywny wydzźwięk odpowiedzi). Brak wsparcia z zagranicy przy obecnej recesji w popycie wewnętrznym nie stwarza na razie przestrzeni do wnioskowania o odbiciu polskiej gospodarki w sensie innym niż tylko statystyczny.



### EURUSD fundamentalnie

EURUSD niżej, ale raczej nie za sprawą danych: marcowe spadki indeksów PMI i dalszy wzrost stopy bezrobocia w strefie euro są od dawna zinternalizowane przez inwestorów, a amerykańskie dane o zamówieniach w przemyśle to raczej echo wcześniejszych danych o zamówieniach na dobra trwałe. Kuszającym byłoby za spadek EURUSD obwiniać bieżącą fazę risk-off, ale ta - wobec wczorajszego rozkorelowania eurodolara i notowań obligacji - wydaje się słabnąć (inwestorzy powoli wracają do dywersyfikacji aktywów). Sprawy cypryjskie na chwilę powróciły wprawdzie na pierwsze strony serwisów informacyjnych za sprawą dymisji ministra finansów, ale można ten fakt traktować raczej jako przejaw sprzątnia miejscowej sceny politycznej. Kluczowe wobec tego wydają się obawy o stan gospodarek krajów peryferyjnych i ich budżetów (co jest konsekwencją tego pierwszego) - wcześniejsze informacje (Włochy) i spekulacje (Hiszpania) na temat rewizji rządowych prognoz zostały potwierdzone informacjami na temat możliwego wydłużenia przez KE okresu redukcji deficytu dla Francji, Hiszpanii i Włoch. Dzisiejsze dane (ADP, inflacja w strefie euro) raczej bez wpływu na rynek.

### EURUSD technicznie

Nasze wątpliwości odnośnie długiej pozycji w EURUSD potwierdziły się. Po odbiciu od MA55 na wykresie 4h notowania zawróciły i pierwszym przystankiem, w którym spadki mogą stracić impet jest 1,2750. Nie ukrywamy, że perspektywa długiej pozycji na tych poziomach (np. 1,2760) znów wygląda kusząco (S/L 1,2740). Na dziennym powrót do kanału spadkowego. Nie ma jednak żadnych „reversals” co wydaje się tylko potwierdzać tezę o próbie ustalenia range (1,2750-1,2880) i jednocześnie uzasadniać sensowność gry na odbicie w okolicach 1,2750. Na wykresie tygodniowym cele bez zmian (Fibo, potem dolny Bollinger 1,2643, potem 1,2500), najpierw jednak sytuacja musi się wyklarować na krótszych wykresach, aby można było mówić o podążaniu drogą wyznaczoną przez średnioterminowe trendy.

Wsparcie	Opór
1,2750	1,3000
1,2643	1,2945
1,2500	1,2889

### 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

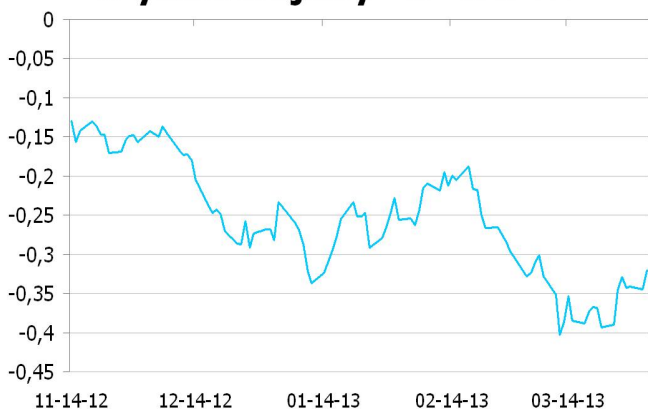
Złoty pozostał wczoraj bardzo stabilny w range 4,18-19. Publikacja gorszych danych z sektora przemysłowego (PMI) nie zrobiła na złotym żadnego wrażenia - taki właśnie przebieg wydarzeń sugerowaliśmy w porannym komentarzu. Złoty reagował także bardzo powściągliwie na zmiany na EURUSD. Rozłączenie się EURUSD z ruchami na safe haven's (bundy, tsys) sugeruje, że faza risk-off lekko zelżała. Leniwe ruchy na EURPLN nie sugerują, że nagle polska waluta wyrwie się z ustalonego wcześniej range. Możliwość większych ruchów spodziewalibyśmy się dopiero w przyszłym tygodniu (decyzja RPP).

### EURPLN technicznie

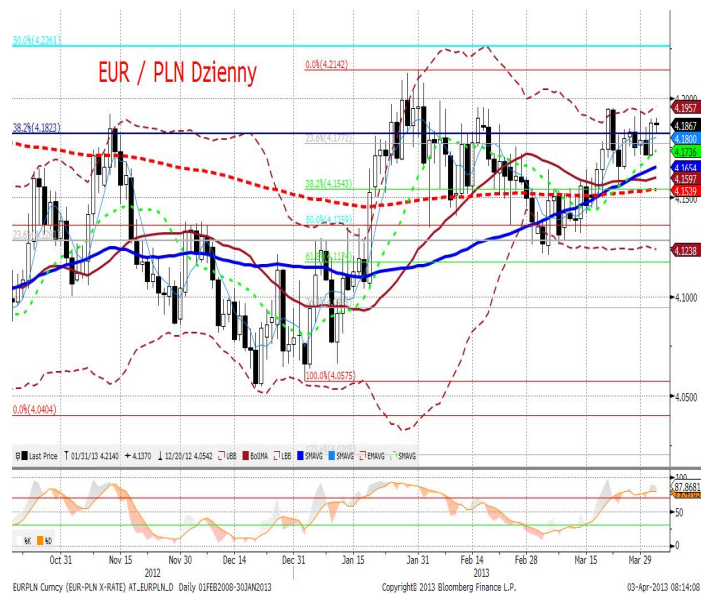
Na dziennym duża biała świeca, na czterogodzinowym niemal książkowe odbicia: najpierw z lokalnego FIBO 38,2%, a następnie ze środka wstęgi Bollingera. Momentum wzrostowe wyczerpało się na górnym krańcu kanału wzrostowego (okolicie 4,1875). Póki co więc pozostajemy wewnątrz poszerzonego range [4,1212 (4,1360) - 4,1823 (4,1950)]. Na razie celem wydaje się górne ograniczenie range (4,1950). Jeżeli zostanie przełamane, droga do 4,2145 stanie otworem. Najbliższe wsparcie wyznaczmy na splocie MA55, lokalnego FIBO i centrum wstęgi Bollingera (4,1790/1805).

Wsparcie	Opór
4,1800	4,2145
4,1700	4,1950/71
4,1600	4,1823

### 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	3.15	3.18
2Y	3.1251	3.18
3Y	3.1651	3.22
4Y	3.215	3.27
5Y	3.265	3.32
6Y	3.32	3.38
7Y	3.415	3.45
8Y	3.467	3.50
9Y	3.515	3.55
10Y	3.55	3.60

depo	BID	ASK
ON	3.1	3.4
1M	3.1	3.4
3M	3.1	3.3

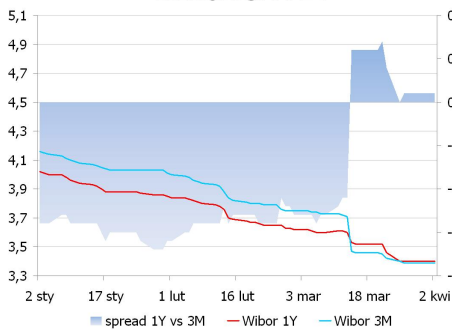
FRA	BID	ASK
1x2	3.32	3.37
1x4	3.28	3.34
3x6	3.12	3.18
6x9	3.05	3.08
9x12	2.93	2.96

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1813
USD/PLN	3.2552
CHF/PLN	3.4422

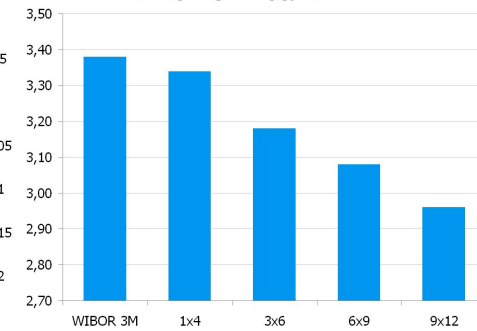
  

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2819
EUR/JPY	119.75
EUR/PLN	4.1879
USD/PLN	3.2663
CHF/PLN	3.4424

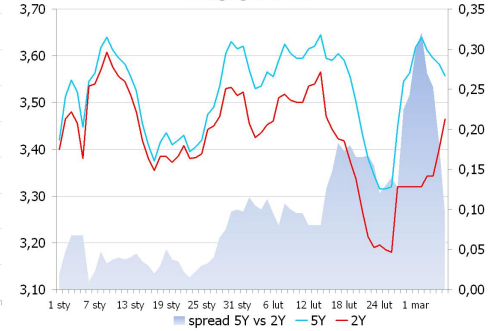
WIBOR 3M i 1Y



WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



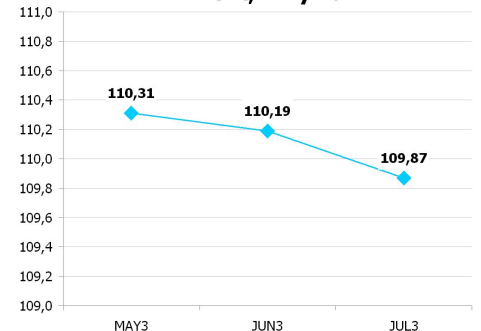
Asset swap i IRS



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 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 MIĘDZYBANKOWEGO 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, 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 PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.