



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		
08.04.2013 PONIEDZIAŁEK							
10:30	EUR	Indeks koniunktury Sentix (pkt)	kwi		-12.8	-10.6	-17.3
12:00	GER	Produkcja przemysłowa r/r (%)	lut		-0.9	-2.6 (r)	-1.8
09.04.2013 WTOREK							
3:00	CHN	CPI r/r (%)	mar		2.5	3.2	2.1
8:00	GER	Eksport m/m (%)	lut		-0.3	1.3	-1.5
8:00	GER	Import m/m (%)	lut		-0.1	3.3	-3.8
9:00	CZK	CPI r/r (%)	mar		1.7	1.7	
10.04.2013 ŚRODA							
		Decyzja RPP (%)	kwi	3.25	3.25	3.25	
20:00	USA	Minutes z posiedzenia FOMC	20.03.				
11.04.2013 CZWARTEK							
8:00	GER	CPI r/r final (%)	mar		1.4	1.4 (p)	
9:00	HUN	CPI r/r (%)	mar		2.5	2.8	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	6.04.		360	385	
12.04.2013 PIĄTEK							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa r/r (%)	lut		-2.5	-1.3	
14:00	POL	M3 r/r (%)	mar	6.0	5.8	5.6	
14:30	USA	PPI m/m (%)	mar		0.1	0.7	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	mar		0.0	1.1	
15:55	USA	Indeks kon. konsumentów Uni. Michigan (pkt)	kwi		78.3	78.6	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Dzień ubogi w dane. Obok porannych danych o handlu zagranicznym Niemiec, dziś jedynie publikacja inflacji w Czechach. Konsensus rynkowy wskazuje tym razem na stabilizację tempa zmian cen po drugiej stronie Sudetów. Ponadto, jak co miesiąc, informacje na temat inflacji cen żywności pozwolą doprecyzować bilans ryzyk dla naszej prognozy inflacji dla Polski.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- MPiPS: Stopa bezrobocia w marcu wyniosła 14,3 proc. wobec 14,4 proc. w lutym.
- MF: Deficyt budżetu po kwietniu 2013 roku ma wynieść 30,052 mld zł, czyli 84,5 proc. rocznego planu - wynika z harmonogramu dochodów i wydatków budżetu państwa na 2013 r. Potem deficyt ma się obniżać, by po sierpniu wynieść 21,182 mld zł, czyli 59,6 proc. rocznego planu. Od sierpnia deficyt ma znów rosnąć.
- Strefa euro: W Niemczech w lutym 2013 r. produkcja przemysłowa wzrosła o 0,5 proc. mdm, podczas gdy w poprzednim miesiącu spadła o 0,6 proc., po korekcie.

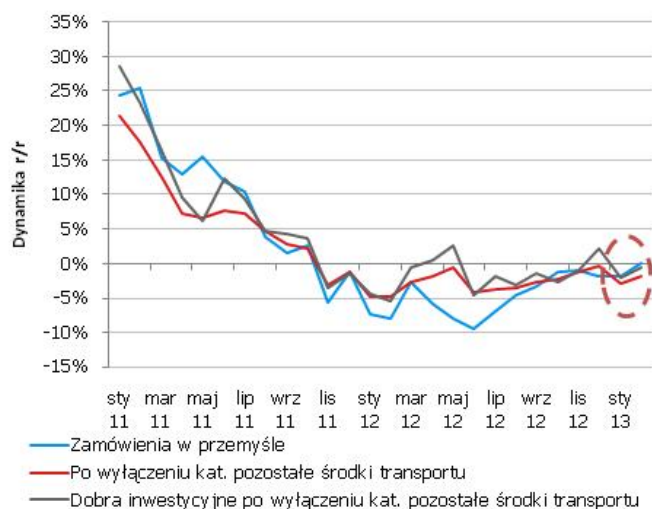
Decyzja RPP (10.04.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	bez zmian

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.217	0.016
USAGB 10Y	1.743	-0.002
POLGB 10Y	3.621	-0.107
Dotyczy benchmarków Reuters		

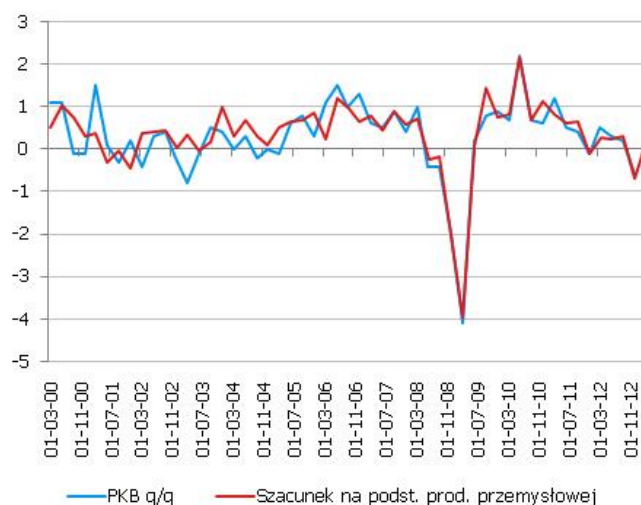
Na Zachodzie bez zmian

Ostatnie dni przyniosły serię publikacji wyczekiwanych „twardych” danych z niemieckiej gospodarki za luty (piątek - zamówienia w przemyśle, poniedziałek - produkcja przemysłowa, dziś rano - eksport). Po rozczarowaniach w danych za styczeń oczekiwania wskazywały na częściowe odreagowanie w kolejnym miesiącu. W istocie, tak się stało, ale w dalszym ciągu nie widzimy powodów do rewizji naszego sceptycyzmu wobec rychłego ożywienia w niemieckiej gospodarce.

Obraz zamówień w I kwartale jest nieco mniej pesymistyczny niż wydawało się wcześniej. Odczyty za poprzedni miesiąc zostały zrewidowane nieznacznie w górę (-1,6% m/m zamiast -1,9% m/m), a straty te zostały odrobione z nawiązką w kolejnym miesiącu. Część tej zmienności można, jak zawsze, przypisać wahałości zamówień na środki transportowe, tym niemniej, wzrosty odnotowano również w kategoriach bazowych (patrz wykres poniżej). Tutaj, tak jak i w przypadku zamówień headline, ich łączny poziom jest zbliżony do średniej za poprzedni kwartał. O delikatnym trendzie wzrostowym zamówień można więc mówić wyłącznie w odniesieniu do dynamik rocznych we wszystkich rozważanych kategoriach. Ponownie należy zauważyć, że w tym aspekcie skala przyspieszenia obserwowana m.in. we wskazaniach indeksów koniunktury nie zrealizowała się.



Poziom produkcji niemieckiego przemysłu w lutym nieznacznie wzrósł, a pozytywne aspekty styczniowego odczytu, o których wspominaliśmy w komentarzu sprzed miesiąca (niewielkie spadki przetwórstwa przemysłowego i rozbicie sektorowe wskazujące na stagnację), w dużym stopniu odeszły w niepamięć wraz z rewizjami. Tym samym, trudno wzrost produkcji przemysłowej w lutym interpretować inaczej niż jako odbicie po słabym poprzednim miesiącu. W ostatnich miesiącach gospodarka niemiecka wydaje się dreptać w miejscu.



Wczorajszy odczyt produkcji przemysłowej, po uwzględnieniu rewizji za poprzedni miesiąc, sugeruje wzrost gospodarczy na poziomie trudno odróżnialnym od stagnacji. Niezależnie od sposobu szacowania kwartalnych zmian PKB w oparciu o zmiany produkcji przemysłowej, wynik takiego przybliżenia mieści się w przedziale 0,15-0,2% q/q (dodajmy do tego niezerowy błąd ex ante takiej prognozy), a więc poniżej oczekiwań. W kategorii r/r oznacza to efektywnie zero. Trudno zatem oczekiwać w I kwartale istotnego wsparcia dla polskiej gospodarki - w istocie rzeczy, słabość zamówień eksportowych była sygnalizowana w ankietach PMI za I kwartał. Gorsze od oczekiwań wyniki niemieckiego eksportu w pierwszych dwóch miesiącach roku również wskazują na niewielkie wsparcie otoczenia zewnętrznego dla polskiej gospodarki.



EURUSD fundamentalnie

Słabsze dane z Niemiec (jednak nie mamy postępującego ożywienia - więcej czytaj w sekcji analizy) nie przeszkodziły EURUSD w powolnym szybowaniu do góry - w okolice 1,305. Dziś zapowiada się bardzo spokojny dzień - brak publikacji makro, oczekiwanie na środowe minutes Fed i włoskie negocjacje rządowe pod koniec tygodnia. Kierunek ciągle wyznacza zaskakująco wolno powracająca do życia amerykańska gospodarka, zatem przestrzeń do zmian dla EURUSD pozostaje prawdopodobnie w wąskim range 1,29-1,31 z ukierunkowaniem na północ.

EURUSD technicznie

Na dziennym notowaniu powyżej 1,2984 Fibo. Oscylator w końcu odwrócił się wyraźnie w górę. Cel najbliższy z dziennego pokrywa się z tygodniowym (1,3150). Wcześniej do przejścia pozostaje Fibo 1,3110 (w tym miejscu skłonni jesteśmy zredukować pozycję i poczekać do przebicia MA55). Co do wsparcia obstawiamy nadal MA200 (1,2897 - tam też znajduje się preferowany przez nas S/L). Na 4h trend wzrostowy wydaje się niezagrażony - notowania wydzignęły się ponad MA200 i tam pewnie chwilowo skonsolidują dopóki oscylator znów nie nabierze nieco wiatru w żagle (czytaj: dopóki nie pojawi się znów przestrzeń do jego wzrostu).

Wsparcie	Opór
1,2984	1,3150
1,2959	1,3110
1,2894	1,3068

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 przybrał na sile umacniając się względem euro oraz dolara o ponad 3 figury. Trudno tu mówić o wpływie czynników lokalnych (nic nowego się nie zdarzyło) i choć relatywnie złoty najwięcej zyskał z walut regionu to nasz model wyceny czynnik krajowy na stabilnym poziomie. Tak silny ruch wiążemy z silnym napływem kapitału z Azji (echa decyzji BoJ), który stworzył presję na spadki rentowności polskich papierów. Przed jutrzejszym posiedzeniem RPP EURPLN jest raczej ukierunkowany na dalszy ruch na południe (sepszy sentyment plus brak istotnych wydarzeń lokalnych i globalnych), choć trudno spodziewać się wyjścia z range poniżej 4,10. Trudno też powiedzieć na co czeka rynek w kontekście posiedzenia RPP i tym samym posiedzenie może okazać się *non-event*.

EURPLN technicznie

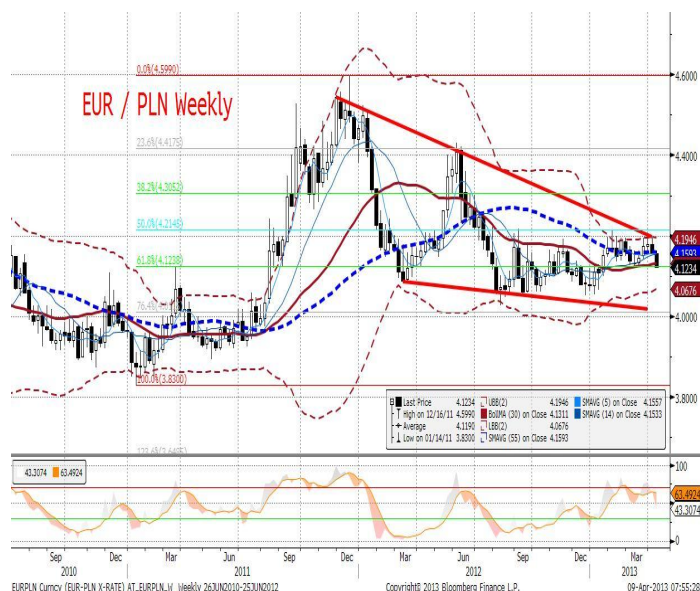
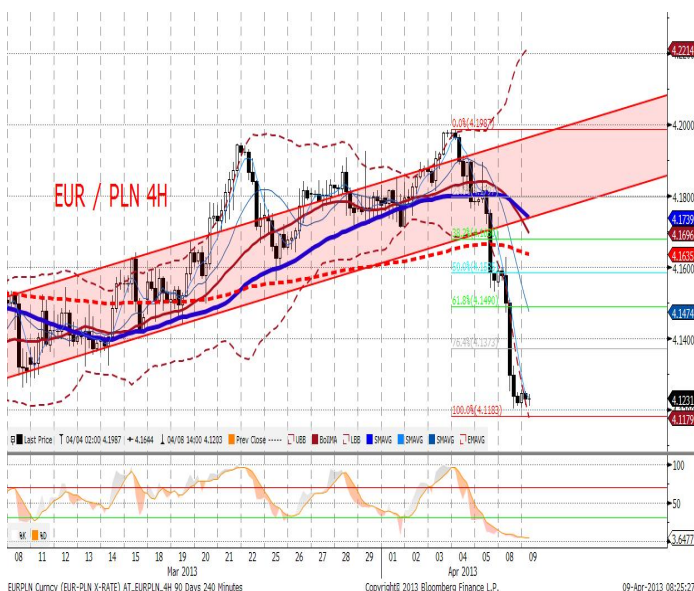
3 dni i już jesteśmy na dole range [4,1212 (4,1360) - 4,1823 (4,1986)]. Mimo imponującego momentum range nie powinien zostać złamany. Jeśli jednak do tego dojdzie, można zastosować taktykę warunkową. Jeśli notowania zdołają zamknąć się poniżej 61,8% Fibo (zanegowanie całego ruchu wzrostowego od końca roku!), pozycja short jest naturalna, z celem nawet na 4,0575 (S/L 4,1250). Na 4h spadek jest tak solidny, że aż prosi się o korektę (zasięg z Fibo na 4,1490); w tych okolicach można także śmiało próbować pozycji short (S/L 4,1600).

Wsparcie	Opór
4,1183	4,1585
4,0945	4,1490
4,0575	4,1373

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	3.01	3.04
2Y	2.9475	3.00
3Y	2.975	3.03
4Y	3.0001	3.05
5Y	3.045	3.10
6Y	3.095	3.15
7Y	3.145	3.20
8Y	3.2	3.25
9Y	3.25	3.30
10Y	3.27	3.32

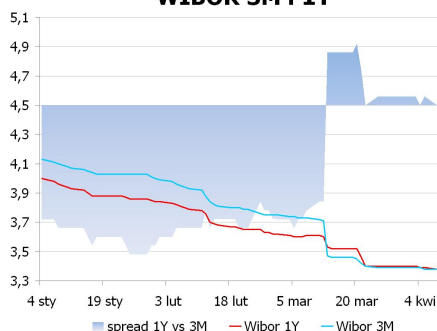
depo	BID	ASK
ON	3.1	3.4
1M	3.2	3.4
3M	3.1	3.4

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1495
USD/PLN	3.1893
CHF/PLN	3.4137

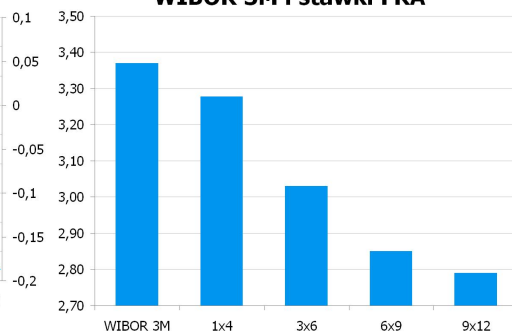
FRA	BID	ASK
1x2	3.23	3.28
1x4	3.22	3.28
3x6	2.97	3.03
6x9	2.79	2.85
9x12	2.74	2.79

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3007
EUR/JPY	129.22
EUR/PLN	4.1200
USD/PLN	3.1674
CHF/PLN	3.3880

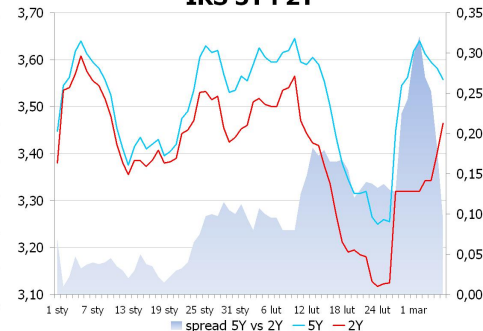
WIBOR 3M i 1Y



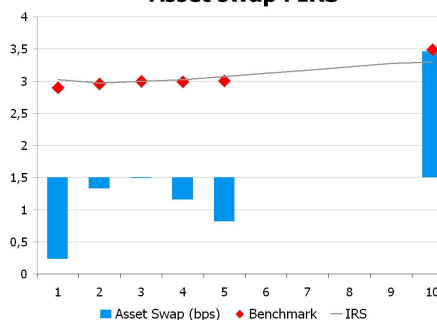
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



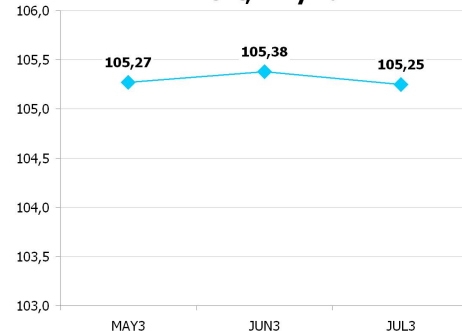
Asset swap i IRS



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, KOOERANTÓW, 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.