



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 (r)	-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	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 polska.** Dziś decyzja RPP. Spodziewamy się, że Rada pozostawi stopy bez zmian (więcej czytaj w sekcji analizy).
- **Gospodarka globalna.** Dziś o 20 zostaną opublikowane Minutes z ostatniego posiedzenia Fed. W naszej opinii mogą one być bardziej jastrzębie niż wskazywałyby na to decyzja FOMC. Obok dyskusji na temat stanu amerykańskiej gospodarki, można oczekiwać pojawienia się w zapisie dyskusji wątków dotyczących różnicowania skali zakupów aktywów przez Fed. Czy różnicować? Jaka powinna być skala różnicowania? Jakie kryteria powinny to warunkować? Odpowiedzi na powyższe pytania możemy szukać w pobliżanym wieczorem dokumencie.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- MF: 11 kwietnia zaoferowane zostaną obligacje DS1023 oraz WZ0124 łącznie za 3,0-5,0 mld zł.
- Wielka Brytania: Produkcja przemysłowa w Wielkiej Brytanii spadła w lutym 2013 r. o 2,2 proc. rdr, podczas gdy miesiąc wcześniej spadła o 3,1 proc., po korekcie.
- USA: Spadek optymizmu wśród drobnych przedsiębiorców. W marcu 2013 r. wskaźnik optymizmu spadł do 89,5 pkt. z 90,8 pkt. w poprzednim miesiącu.

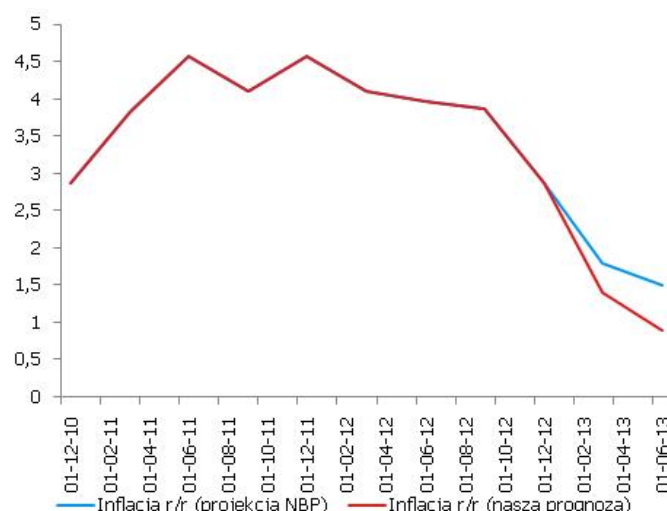
Decyzja RPP (10.04.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	bez zmian

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.247	0.014
USAGB 10Y	1.755	-0.002
POLGB 10Y	3.522	0.075
Dotyczy benchmarków Reuters		

Dziś decyzja RPP

Decyzja RPP ws. stóp procentowych zostanie ogłoszona po południu. Naszym zdaniem RPP nie zmieni stóp na kwietniowym posiedzeniu i utrzyma nastawienie "wait and see". W komunikacie pojawi się zatem stwierdzenie o monitorowaniu danych i uzależnieniu decyzji właśnie od nadchodzących publikacji. Na kwietniowym posiedzeniu prawdopodobnie nie zostanie nawet poddany pod głosowanie wniosek o obniżkę stóp procentowych. Gołębi członkowie na chwilę wstrzymają się z forsowaniem dalszych obniżek. Jak długo ta powściągliwość będzie trwać? Na konferencji prawdopodobnie prezes NBP złagodzi wymowę komunikatu, a wypowiedzi poszczególnych członków w kolejnych dniach jeszcze szerzej uchylą drzwi do dalszych obniżek. Z perspektywy oczekiwań rynkowych dzisiejsza decyzja RPP i komunikat mogą okazać się jednak nieco rozczarowujące.

Co do dalszych perspektyw dla polityki monetarnej – spodziewamy się wznowienia cyklu poluzowania. Oczywiście ciężko wytypować dokładny moment zmiany poglądów w centrum RPP, jednak sygnały z gospodarki powinny i tym razem przechylić szalę w stronę wznowienia cyklu obniżek stóp. Jakich sygnałów się spodziewamy? Przede wszystkim w kolejnych miesiącach oczywiste stanie się znaczne rozminięcie projekcji NBP z realizacją ścieżek inflacji i PKB. Wbrew prognozom ekspertów NBP gospodarka polska nie osiągnęła dna cyklu w IV kw, a dynamika PKB spadać będzie w I kw. (mamy już niemal komplet danych). W II kw. inflacja nie tylko jak zakładali ekonomiści NBP oscylować będzie w I połowie roku wokół 1,5%, czyli dolnej granicy celu NBP, ale niebezpiecznie zbliży się do zera w II kw. Same rozbieżności prognoz i smutnej rzeczywistości wskazywać będą na olbrzymią przestrzeń do dalszych obniżek stóp procentowych (nawet 75-100 pb według Reguły Taylora), a więc i niepowodzenia założeń komunikacji Rady (niska projekcja miała przecież zdjąć oczekiwania na dalsze ruchy RPP).



Inflacja w Czechach bez niespodzianek, ale...

Inflacja w Czechach wyniosła w marcu 1,7% r/r – dokładnie tyle ile przewidywał konsensus rynkowy i dokładnie tyle ile wyniosła ona w poprzednim miesiącu. Co nas jednak interesuje najbardziej to ceny żywności, które w Czechach wzrosły o 0,9% m/m po spadku w poprzednim miesiącu o 0,2%. Wstawienie tej wartości do modelu sugeruje, że inflacja na cenach żywności w Polsce powinna uplasować się w okolicach +0,2% zamiast +0,5% wskazywanych wcześniej wyłącznie przez model polski (dołączenie do modelu inflacji w Czechach poprawia dopasowanie modelu w sposób systematyczny).

Z tej perspektywy szykuje się wyraźne ryzyko w dół na inflacji w Polsce (tym bardziej, że baza z poprzedniego miesiąca jest w obu krajach podobna, w obu przypadkach odnotowano niewielki spadek). Ryzyko to potwierdza się także w przedmiotowych przekrojach zmian cen żywności – siłą napędową czeskiej inflacji cen żywności były produkty nabiałowe, które w Polsce są inherentnie stabilne, ceny pieczywa oraz ziemniaków (z danych MinRol wynika, że w Polsce mimo wszystko co najmniej stabilne w marcu). Dane targowiskowe nie wskazują, aby taki schemat miał się powtórzyć w Polsce – tym samym +0,2% implikowane obecnie przez model znajduje się w zasięgu. Oznacza to możliwość odczytu inflacji na poziomie 1,0% zamiast postulowanych dotychczas przez nas 1,1%.



EURUSD fundamentalnie

EURUSD ustanowił wczoraj nowe lokalne maksima. Przyczyny wzrostów tej pary walutowej powoli się zmieniają. Do tej pory podstawowym źródłem wzrostów był słabszy dolar (efekt słabszych danych makro), obecnie dodatkowym zapleczem są wzrosty euro, powodowane oswojeniem ryzyk strefy euro przez inwestorów (można nawet zaryzykować stwierdzenie, że dotychczasowa niepewność zamieniła się w ryzyka, które można mniej więcej kwantyfikować, a więc też ograniczać). Dziś uwaga inwestorów będzie skupiona na „Minutes” FOMC (patrz nasz komentarz na pierwszej stronie). Nie widzimy potencjału do nagłej korekty na EURUSD.

EURUSD technicznie

Kolejny dzień na plusie, a notowania w ciągu dnia doszły do 1,31. Kolejne cele widzimy w FIBO 38,2% na dziennym (1,3110) i skrzyżowaniu średniej z dziennego i trendu z tygodniowego (1,3150). Dotarliśmy tym samym do strefy dość silnych oporów. Na dziennym oscylator wciąż ma przestrzeń do wzrostów, na czterogodzinnym plateau i brak możliwości wzrostu oscylatora. W takim układzie prawdopodobieństwo konsolidacji w okolicach 1,3050 - 1,3100 jest wysokie.

Wsparcie	Opór
1,2984	1,3150
1,2959	1,3110
1,2894	1,3100

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

EURPLN był wczoraj stabilny w okolicach 4,12-4,13 tylko do sesji amerykańskiej. Wzrosty indeksów giełdowych i wzrosty rentowności obligacji przełożyły się na umocnienie złotego poniżej najniższych poziomów obserwowanych w range (4,1212 na bazie intraday, 4,1258 na bazie close). Słyszymy informacje o zagranicznych inwestorach zainteresowanych kupnem polskiego długu, a więc są oni także potencjalnym źródłem popytu na złotego (z dużą dozą pewności możemy stwierdzić, że umocnienie złotego wraz z osłabieniem jena to nie koincydencja tylko wpływ wylewających się środków finansowych z kraju kwitnącej wiśni). Dzisiejsze posiedzenie RPP będzie prawdopodobnie mało ekscytujące. Ekscytacji tej prawdopodobnie nie odczuje także złoty, tym bardziej że złamanie range może podzielać jak woda na młyn graczy technicznych (dzisiaj specjalnie zachęcamy czytelników do zwrócenia uwagi na analizę techniczną złotego).

EURPLN technicznie

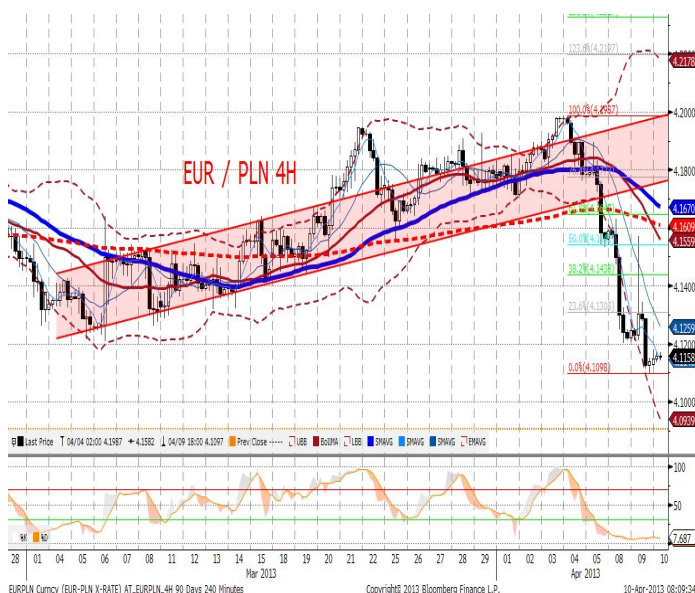
Dokonało się: range został złamany od dołu, a EURPLN dotarł wczoraj w ciągu dnia do 4,11 (zamknięcie 4,1140). Oscylator wskazuje na cele poniżej 4,10, nawet 4,0575 (po drodze 4,0945). Wczoraj doradzaliśmy warunkowe zajęcie pozycji short (w zależności od tego, czy range został złamany). Poranne wystąpienie EURPLN w okolice 4,1570 uruchomiło pozycję short na 4,1490 (S/L uciekł spod noża), a po złamaniu range redukujemy S/L do 4,1250 (FIBO z czterogodzinowego).

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

Czynnik krajowy* w EURPLN

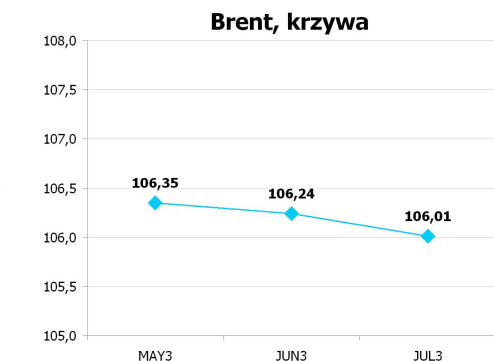
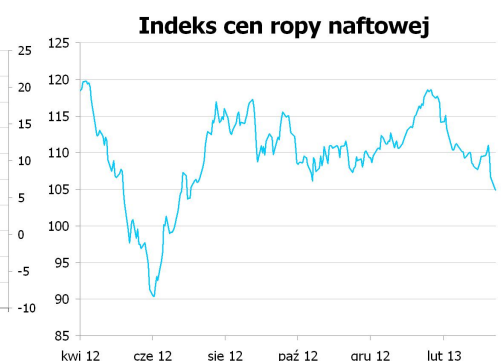
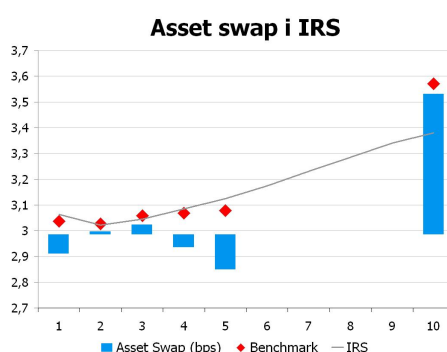
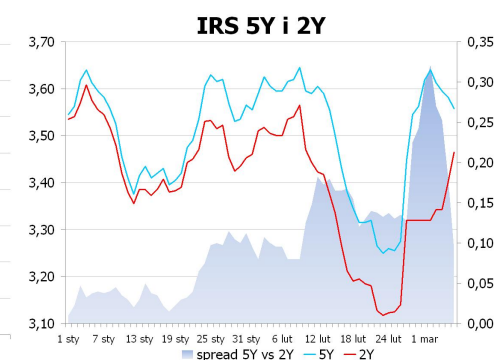
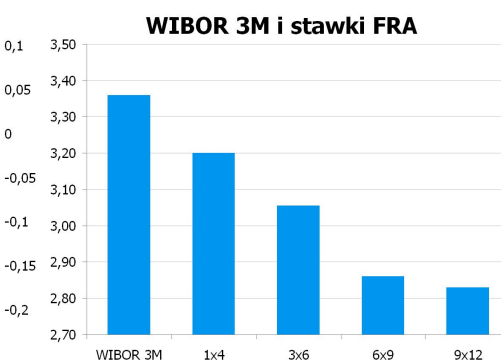
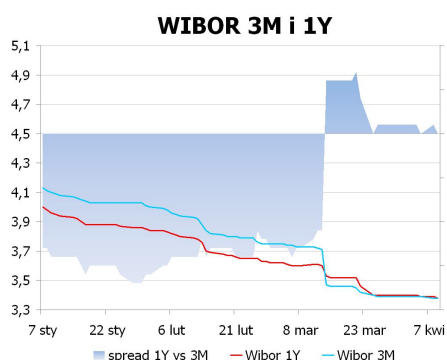


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki krajowe.





IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	3.045	3.08	ON	3.1	3.4	EUR/PLN	4.1298
2Y	2.9975	3.05	1M	3.2	3.3	USD/PLN	3.1696
3Y	3.02	3.07	3M	3.1	3.4	CHF/PLN	3.3863
4Y	3.06	3.11					
5Y	3.1	3.15	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	3.145	3.21	1x2	3.16	3.21	EUR/USD	1.3080
7Y	3.2	3.26	1x4	3.14	3.20	EUR/JPY	129.53
8Y	3.255	3.32	3x6	3.01	3.06	EUR/PLN	4.1129
9Y	3.31	3.37	6x9	2.82	2.86	USD/PLN	3.1439
10Y	3.355	3.41	9x12	2.79	2.83	CHF/PLN	3.3692

**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.