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 Ziembińska
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	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)	1.4
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.** Kolejny dzień bez publikacji z pierwszego sortu. Dane na temat wzrostu cen na Węgrzech, jak co miesiąc, dostarczą ostatniego wkładu do bilansu ryzyk naszej prognozy inflacji. W Stanach Zjednoczonych istotne będą dziś jedynie cotygodniowe dane o liczbie nowozarejestrowanych bezrobotnych. Oczekiwania systematycznie korygują się tutaj w górę, a z punktu widzenia obserwatorów amerykańskiej gospodarki istotne będzie stwierdzenie, czy negatywna niespodzianka z poprzedniego miesiąca była anomalią czy potwierdzeniem pogorszenia sytuacji na rynku pracy.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• NBP: Rada Polityki Pieniężnej na środowym posiedzeniu pozostawiła stopy procentowe na niezmienionym poziomie, referencyjna stopa procentowa NBP wynosić będzie nadal 3,25 proc. w skali rocznej. (**więcej w sekcji analizy**)
• Belka: Zaangażowanie inwestorów zagranicznych w skarbowe papiery wartościowe nie jest obecnie alarmujące.
• Belka: Zysk Narodowego Banku Polskiego za 2012 roku wyniósł około 5,5 mld zł, z czego 95 proc. zostanie wypłacone do budżetu państwa po zatwierdzeniu sprawozdania finansowego banku przez rząd.
• Strefa euro: Produkcja przemysłowa we Francji wzrosła w lutym 2013 r. o 0,7 proc. mdm, podczas gdy miesiąc wcześniej spadła o 0,8 proc., po korekcie.
• USA: Kilku członków FOMC było zdania, że amerykański bank centralny powinien zacząć wprowadzać zmiany w programie skupu obligacji w dalszej części tego roku, a zakończyć go do końca roku - wynika z raportu z marcowego posiedzenia FOMC.
• W marcu Chiny nieoczekiwanie zanotowały deficyt handlowy w wysokości 884 milionów dolarów, ponieważ import wzrósł znacznie silniej od oczekiwań, o 14,1 procent, wynika z danych celnych. Eksport wzrósł zaś o 10 procent, zgodnie z oczekiwaniami.

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	1.276	0.009
USAGB 10Y	1.805	-0.003
POLGB 10Y	3.602	-0.047

Dotyczy benchmarków Reuters

Stopy RPP bez zmian, uchylone drzwi do dalszych obniżek

Bez zaskoczenia. RPP pozostawiła stopy na dotychczasowym poziomie ze stopą interwencyjną na poziomie 3,25%. Pomimo pojawienia się w komunikacie bardziej optymistycznych ocen koniunktury globalnej (naszym zdaniem nie w tempo, bo właśnie weszliśmy w kolejny soft-patch w USA), uznano słabość koniunktury w Polsce i szansę na jedynie umiarkowane ożywienie w przyszłości.

Ostatni paragraf komunikatu okazał się zbliżony do tego z lutego i brzmi: ”Decyzje Rady w kolejnych miesiącach będą uzależnione od oceny napływających danych z punktu widzenia prawdopodobieństwa utrzymania się inflacji w średnim okresie wyraźnie poniżej celu NBP oraz sytuacji w sferze realnej gospodarki.” Pamiętajmy, że po podobnie spointowanym komunikacie lutowym w marcu RPP obcięła stopy procentowe. W czasie konferencji prezes Belka bezpośrednio odniósł się do kwestii zakończenia cyklu mówiąc, że ”nigdy nie ryglował drzwi do dalszego poluzowania”. Nie zapowiedział wprawdzie wprost kolejnej obniżki (jego powściągliwość ma pewnie dużo wspólnego z koniecznością wypracowania nowego konsensusu w RPP po ostatnim zdecydowanym ruchu), ale jego ocena stanu gospodarki (inflacja wyraźnie poniżej prognoz NBP i utrzymanie niskiego wzrostu) taki ruch w przyszłości sugerują. Na wzrost skłonności prezesa do kontynuacji cyklu obniżek mogą również wskazywać jego komentarze dotyczące bezprecedensowego poluzowania Banku Centralnego Japonii i wiążących się z tym napływem środków na polski rynek obligacji (obawa przed nagłym wyjściem zagranicy jest mniejsza) i, w świetle zbyt niskiej inflacji niepożądanym, umocnieniem złotego. Ryzyko obniżki stóp dotyczyć już będzie majowego posiedzenia. Na czerwcowym posiedzeniu (już po publikacji słabych danych za PKB w I kw.) ryzyko to może być dominujące. Wznowienie cyklu poza czynnikami makroekonomicznymi (rozbieżność ścieżki PKB i inflacji z projekcją) podsycane będzie prawdopodobnym poluzowaniem w strefie euro, czy też rozwianiem mitu o konieczności wysokiej premii za ryzyko w stopach NBP wobec zerowych stóp na świecie (a nawet w regionie, patrz Czechy). Przestrzeń do obniżek oceniamy jako dużą – większą niż 50p, a ich kontynuacja oznaczać będzie wsparcie dla polskich obligacji.

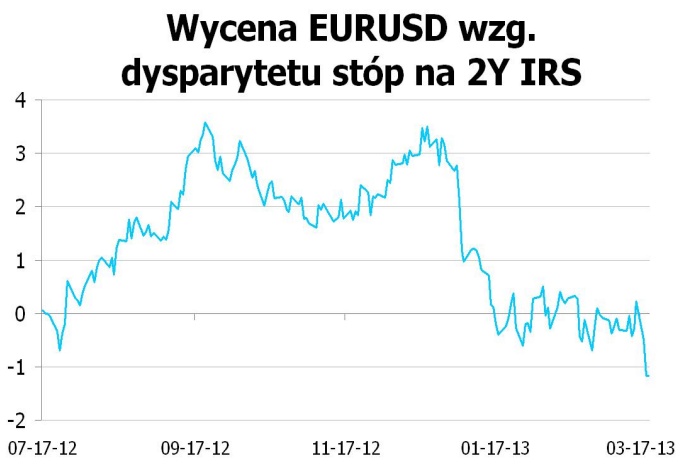
EURUSD fundamentalnie

Środa przyniosła niewielkie odreagowanie na EURUSD do poziomu 1,306. Trudno mówić tu o znaczącym wpływie opublikowanych wyjątkowo wcześnie (o 15 zamiast planowanej 19) Minutes z marcowego posiedzenia Fed, które same w sobie nie przyniosły rewelacji (niektórzy upatrują jastrzębiego wydźwięku komunikatu za sprawą kilku członków dyskutujących zakończenie QE3 do końca roku, jednak nie jest to nowe stanowisko mniejszości w FOMC). W kontekście ostatnich bardzo słabych danych z rynku pracy (niedostępnych na marcowym posiedzeniu Fed, a ciągle będących czynnikiem determinującym jego decyzje) oraz działań BoJ brak zaskoczenia wczorajszymi Minutes odbieramy gołębio (patrz reakcje giełd). Częściowo odreagowanie na EURUSD można także przypisać komentarzom KE w sprawie problemów gospodarek hiszpańskiej i słoweńskiej - choć właściwie brak nowych informacji ze strefy euro (dane o produkcji przemysłowej nie zaskoczyły), to niektóre medialne wypowiedzi budzą czasami rynek z marazmu. Po wtorkowym dobiciu do maksimów z połowy marca EURUSD zatrzymał się, nie widzimy jednak przestrzeni do zmiany trendu.

EURUSD technicznie

Wydaje się, że zrealizowanie zysków po przekroczeniu 1,3110 przez EURUSD (w pierwszej połowie dnia) było racjonalną decyzją, bo przebicie tego oporu okazało się nietrwałe, a dzień wczorajszy odnotował się w historii EURUSD czarną świecą (choć niewielką). Zarobiliśmy więc w sumie 360 pipsów. Na tę chwilę momentum dla dalszych wzrostów wygląda na wyczerpane (osiągnęliśmy granicę korekty wzrostowej, o której wcześniej wspominaliśmy), warto więc obserwować wydarzenia i kierunek, w którym EURUSD uda się po tej konsolidacji. Jeżeli dziś znów nie poradzimy sobie z 1,3110, ustawimy pozycję short z SL na 1,3160. W przeciwnym przypadku nadejdzie czas na kolejny long. Wsparcia wyznaczymy na dziennym FIBO (1,2984), a następnie na szybko zmierzających do przecięcia się średnich MA200 i MA55 na wykresie 4H (odpowiednio 1,2964, 1,2931).

Wsparcie	Opór
1,2984	1,3150
1,2964	1,3110
1,2900/5	1,3100



* 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.

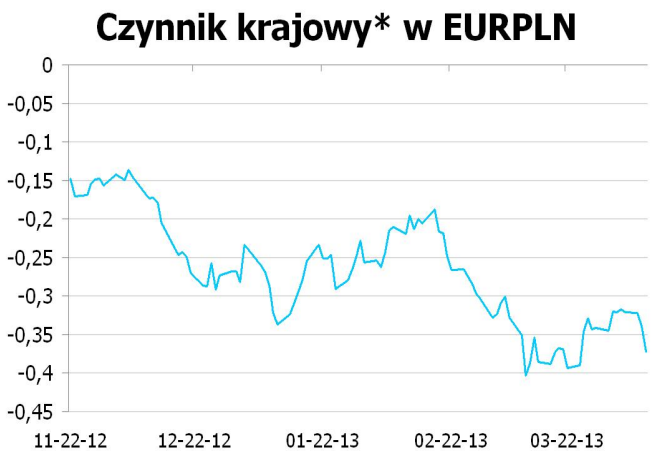
EURPLN fundamentalnie

Złoty kontynuuje ruch na południe - znajduje się już poniżej poziomu 4,10. Relatywnie gołębi komentarz RPP nie przeważył pozytywnego sentymentu po bezprecedensowej decyzji Banku Japonii. Dzisiejsza aukcja MF będzie sprawdzianem siły polskich obligacji - 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). Kolejne wydarzenia krajowe czekają nas dopiero w przyszłym tygodniu (publikacje najważniejszych zmiennych makro) i do tego czasu złoty powinien pozostać w trendzie.

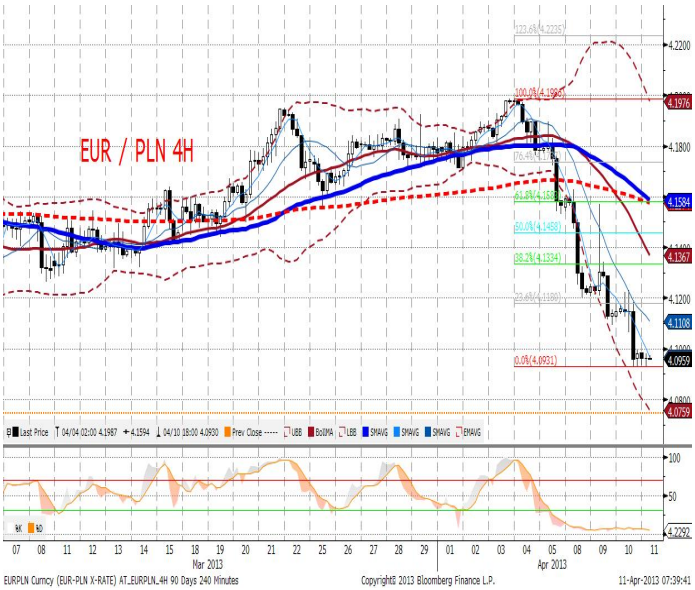
EURPLN technicznie

Spadki są kontynuowane, a pozycja short jest w dalszym ciągu zyskowna (do S/L w ciągu dnia zabrakło 20 ticków). Wczoraj złamana została bariera 4,10, a wahnięcia sięgnęły 4,0945, które pozostaje celem na dziś. W chwili obecnej nie widać sygnałów wskazujących choćby na zatrzymanie uformowanego trendu spadkowego: oscylator na dziennym jest w dalszym ciągu rozpędzony, na wykresie 4H powiewa kolejna niedźwiedzia flaga. Cel w perspektywie kilku dni możemy ustawić na 4,0575 (minimum intraday tego roku), po drodze nie widać innych wsparć. Ewentualne korekty powinny sięgać 4,1180 (lokalne FIBO).

Wsparcie	Opór
4,0945	4,1250
4,0700	4,1180
4,0575	4,1000



* 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.



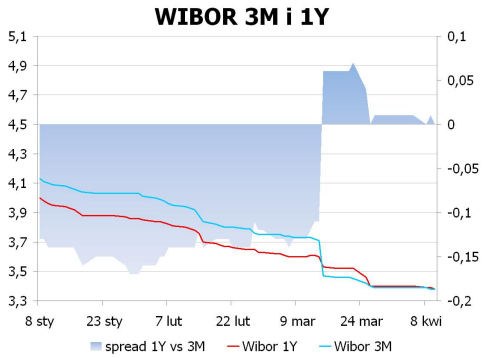
IRS	BID	ASK
1Y	3.06	3.10
2Y	2.985	3.04
3Y	3.005	3.06
4Y	3.031	3.08
5Y	3.07	3.12
6Y	3.115	3.18
7Y	3.165	3.23
8Y	3.215	3.28
9Y	3.26	3.32
10Y	3.305	3.36

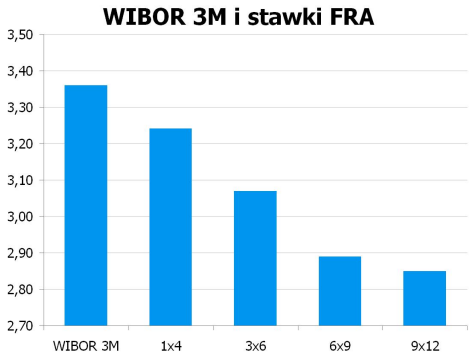
depo	BID	ASK
ON	3.1	3.4
1M	3.2	3.4
3M	3.1	3.3

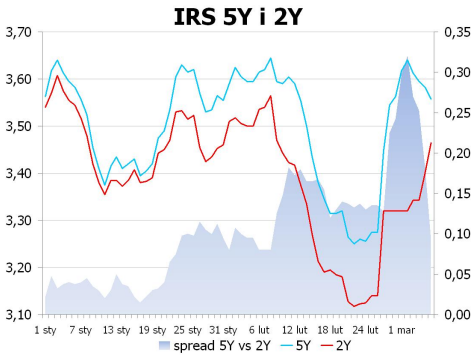
FRA	BID	ASK
1x2	3.20	3.25
1x4	3.18	3.24
3x6	3.01	3.07
6x9	2.83	2.89
9x12	2.79	2.85

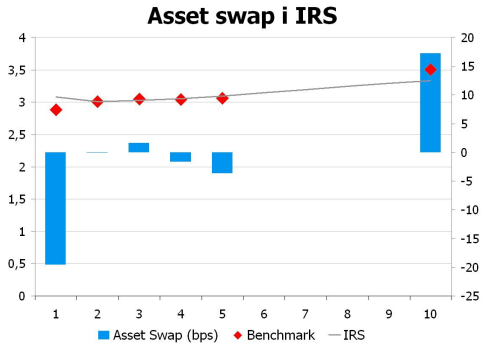
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1135
USD/PLN	3.1405
CHF/PLN	3.3727

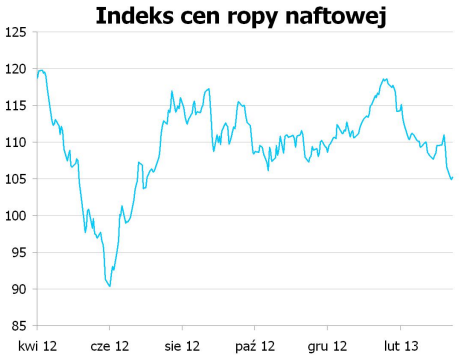
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3068
EUR/JPY	130.39
EUR/PLN	4.0981
USD/PLN	3.1344
CHF/PLN	3.3615

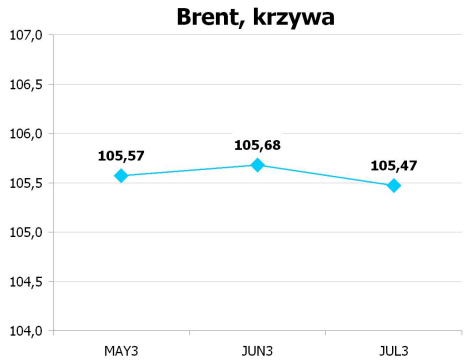












UWAGA!

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 MIĘDZYBANKOWEGO Z DNIA POPRZEDNIEGO I MAJĄ CHARAKTER WYŁĄCZNIE INFORMACYJNY. NIE SĄ ZATEM PORADĄ, REKOMENDACJĄ, OFERTĄ DOTYCZĄCĄ KUPNA LUB SPRZEDAŻY INTRUMENTÓW 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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.