



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	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	2.2
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	6.04.		360	388 (r)	346
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		-0.2	0.7	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	mar		0.0	1.1	
15:55	USA	Indeks kon. konsumentów Uni. Michigan (pkt)	kwi		78.5	78.6	

Dziś zostaną opublikowane...

- **Gospodarka polska.** Dziś dane o podaży pieniądza M3 w marcu. Oczekiwana przez nas wyższa stopa wzrostu wynika z kontynuacji odbudowy stopy oszczędności w postaci sporego wzrostu depozytów detalicznych (powyżej 8% r/r) oraz niskiej bazy na depozytach korporacyjnych (+0,6pp.).
- **Gospodarka globalna.** W strefie euro dziś dane o produkcji przemysłowej w lutym. Wyniki mogą okazać się całkiem korzystne, ale przykład Niemiec pokazuje, że rewizje w dół danych styczniowych (a co za tym idzie - pogorszenie dynamik r/r) są w zasadzie pewne. Tydzień kończymy informacjami ze Stanów Zjednoczonych. Kluczowa w dniu dzisiejszym będzie publikacja danych o sprzedaży detalicznej w marcu. Jedną z głównych przyczyn słabego wzrostu zatrudnienia w marcu były, jak świadczą opublikowane tydzień temu dane, silne spadki zatrudnienia w niektórych sekcjach handlu detalicznego. Rozbudziło to pytania o stan koniunktury w handlu i zwróciło uwagę na dzisiejszy odczyt sprzedaży detalicznej. Obawy te są zapewne częściowo uwzględnione w oczekiwaniach rynku (nieznaczny wzrost w kategoriach bazowych), ale negatywnej niespodzianki nie można wykluczyć. Ponadto, dziś zostaną opublikowane dane na temat koniunktury konsumenckiej (indeks Uniwersytetu Michigan) - ostatnie doświadczenia wskazują, że obserwatorzy nie powinni przywiązywać się ani do konsensusu rynkowego, ani do wstępnych odczytów.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **NBP:** Na koniec 2012 r. liczba niesprzedanych mieszkań dwukrotnie przewyższała poziom uznawany za zrównoważony. Sytuacja większości firm deweloperskich jest stabilna.
- **Kowalczyk:** Ministerstwo Finansów ma poważne zastrzeżenia co do niektórych inwestycji OFE na GPW, szczególnie chodzi o zaangażowanie funduszy w małe i nie płynne spółki. MF oczekuje, że RPP będzie kontynuowała cykl cięć stóp procentowych.
- **Inflacja na Węgrzech** w III 2013 r. była najniższa od 39 lat. Inflacja spadła w marcu do 2,2 proc. rdr z 2,8 proc. w lutym. (**więcej w sekcji analizy**)
- **Stopa bezrobocia** w Grecji wyniosła w styczniu 2013 r. 27,2 proc.

Decyzja RPP (8.05.2013)	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	1.304	0.002
USAGB 10Y	1.795	0.000
POLGB 10Y	3.521	0.049
Dotyczy benchmarków Reuters		



Spadek inflacji na Węgrzech potwierdza ryzyka niższego odczytu w Polsce

W marcu węgierska inflacja spadła do 2,2% r/r z 2,8% r/r zanotowanych w lutym. Spadek okazał się głębszy niż przewidywali analitycy (konsensus wynosił 2,5% r/r). Odczyt, zresztą najniższy od 39 lat, spotęgował oczekiwania na obniżki stóp na Węgrzech. I tu zaczynają się analogie z regionem, w tym z Polską, gdzie spodziewamy się również dalszej eskalacji oczekiwań na obniżki stóp.

Niższa inflacja na Węgrzech to przede wszystkim efekt niższych cen żywności (wzrost o zaledwie 0,1% m/m, czyli co najmniej 0,5pp poniżej wzorca sezonowego). Podobnie jak w przypadku Czech (też niższe ceny żywności w marcu) korelacja z cenami w tej kategorii w Polsce jest istotna (obie zmienne stosujemy w naszym nowcastowym modelu inflacji w Polsce) i wspiera naszą rewizję w dół prognozy polskiej inflacji do 1,0% (z ryzykiem jeszcze niższego odczytu).

Jeśli inflacja okazałaby się rzeczywiście niższa w marcu niż 1,0% r/r, a więc znacznie poniżej wskazań projekcji NBP, rynek może zareagować wyceniając pełny nowy cykl poluzowania, czyli obniżki w skali znacznie przekraczające 100pb. Jest to tym bardziej prawdopodobne że spadek inflacji nie jest związany z idiosynkratycznym szokiem, a odzwierciedla tendencję w regionie, a nawet w całej Europie (brak presji popytowej) i krajach rozwijających się (niższe ceny żywności i surowców).



EURUSD fundamentalnie

Przy braku istotnych publikacji i wydarzeń czwartkowa sesja upłynęła na powolnej kontynuacji zapoczątkowanego 4 kwietnia trendu aprecyjacyjnego na EURUSD. Niewielka korekta nastąpiła po publikacji lepszych cotygodniowych danych z rynku pracy, jednak nie oczekujemy, że jeden odczyt wpłynie na percepcję ostatniej serii słabszych danych, które jedynie potwierdziły bardzo ostrożne oczekiwania na ożywienie prezentowane przez Fed. Dzisiejsze dane (sprzedaż detaliczna i indeks Michigan) także mają małe szanse zmienić kierunek ruchu na EURUSD (wydaje się, że przy obecnym sentymencie bazującym na działaniach BoJ jedynie spektakularne wydarzenie na szczęblu europejskim miałoby taką możliwość).

EURUSD technicznie

Walka z oporem na poziomie 1,3110 trwa - w dniu wczorajszym byliśmy świadkami jego ponownego przełamania i ponownie okazało się ono nietrwałe (wahnięcia intraday niemal idealnie dotykają tygodniowego FIBO - 1,3150) Dziś rano startujemy z 1,3110. Taktyka warunkowa pozostaje więc bez zmian. Do trzech razy sztuka - jeżeli kurs zamknie się dziś powyżej 1,3110, przyjmujemy pozycję długą z S/L na poziomie 1,3050 (cele to tygodniowe FIBO - 1,3150 - i kolejne szczyble dziennego FIBO 1,3212 i 1,3313). W przeciwnym przypadku będziemy musieli potwierdzić korekcyjny charakter wzrostów z ostatnich dwóch tygodni, a pozycja short wyda się naturalną.

Wsparcie	Opór
1,3050	1,3313
1,2984	1,3150
1,2900/5	1,3110

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

Czwartek okazał się dniem korekty na EURPLN - kurs powrócił na chwilę powyżej 4,12, by zakończyć dzień na poziomie bliskim 4,10. Choć charakter globalnych czynników stwarzających przestrzeń dla umocnienia złotego pozostał bez zmian, to po czwartkowej słabej aukcji polskich obligacji czynnik krajowy wpłynął na osłabienie PLN. Do poniedziałkowej publikacji inflacji (o ryzykach niższego odczytu czytaj m.in. w dzisiejszej sekcji analizy) kluczowy pozostanie sentyment globalny, a zatem szanse na wybiecie EURPLN z range 4,09-4,12 widzimy niewielkie, podobnie jak przestrzeń do trwałej zmiany trendu zapoczątkowanego 4 kwietnia.

EURPLN technicznie

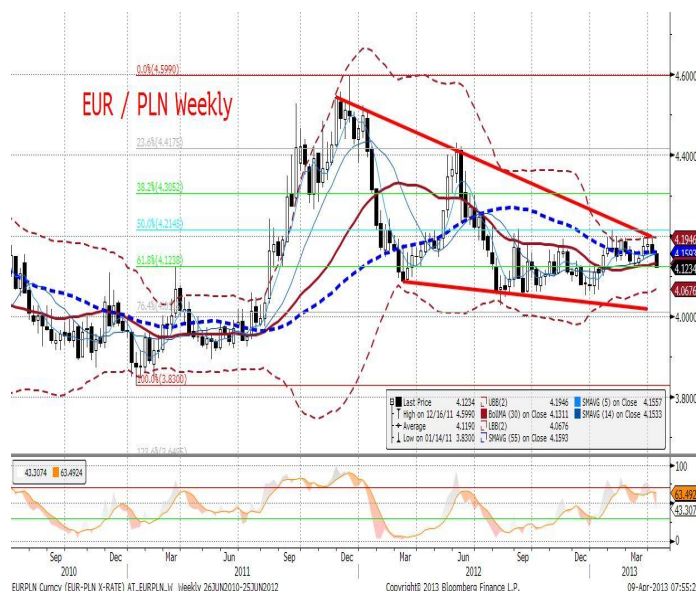
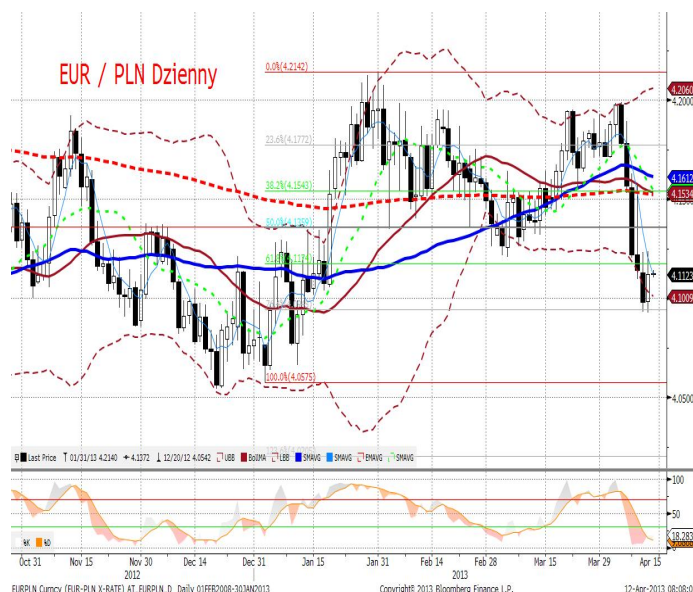
EURPLN w górę, a do uruchomienia naszego S/L ponownie niewiele zabrakło. Ponownie strefa wsparcia w okolicach 4,0950 okazała się zbyt mocna i wydaje się, że przed dalszym ruchem na południe kurs będzie musiał się przez pewien czas konsolidować, szczególnie, że momentum na dziennym wygasa (oscylator wyphaszcza się). Najbliższy opór wyznaczamy na 4,1174/80 (FIBO na dziennym i czterogodzinowym), a kolejny - na FIBO 38,2% (1,3334). Tu upatrywalibyśmy granicy dla korekty, w pełni świadomi, że dotarcie tam uruchomiłoby po drodze nasz S/L.

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

Czynnik krajowy* w EURPLN



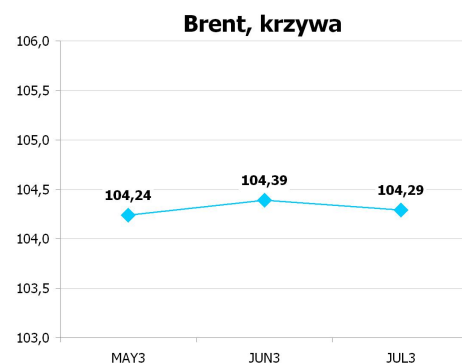
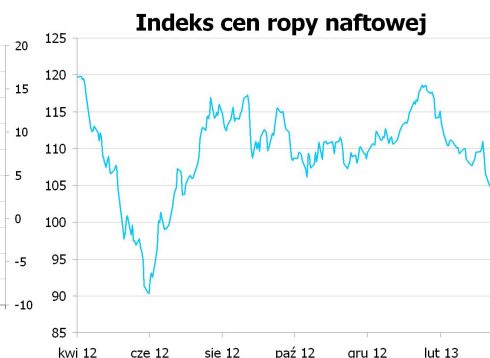
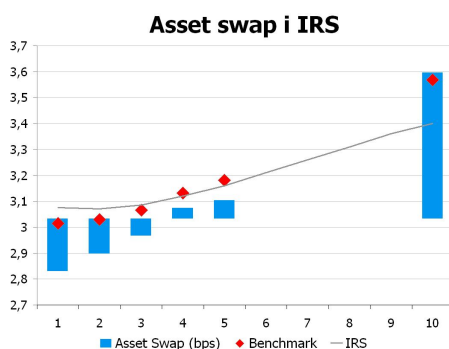
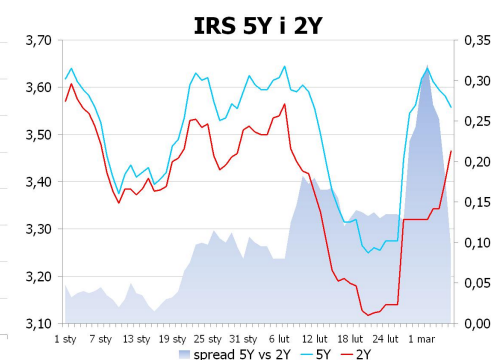
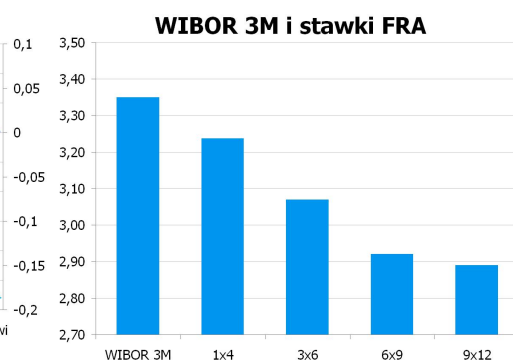
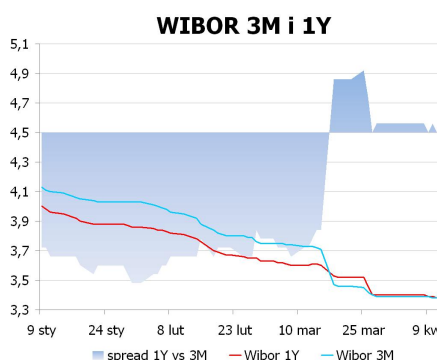
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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





IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	3.06	3.09	ON	3.1	3.4	EUR/PLN	4.1061
2Y	3.04	3.10	1M	3.1	3.4	USD/PLN	3.1382
3Y	3.055	3.12	3M	3.1	3.3	CHF/PLN	3.3691
4Y	3.09	3.15					
5Y	3.13	3.19					
6Y	3.18	3.24					
7Y	3.23	3.29					
8Y	3.28	3.34					
9Y	3.33	3.39					
10Y	3.37	3.43					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	3.20	3.25	EUR/USD	1.3097
1x4	3.18	3.24	EUR/JPY	130.58
3x6	3.01	3.07	EUR/PLN	4.1115
6x9	2.86	2.92	USD/PLN	3.1380
9x12	2.83	2.89	CHF/PLN	3.3699

**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 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, KOOPEANTÓW, 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.