



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.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		
15.04.2013 PONIEDZIAŁEK							
4:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	mar		10.1		8.9
4:00	CHN	PKB r/r (%)	Q1		8.0	7.9	7.7
14:00	POL	CPI r/r (%)	mar		1.0	1.3	1.0
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	lut	-1201	-1507	-1688 (r)	-854
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	lut	12280	11901	12153 (r)	12090
14:00	POL	Import (mln EUR)	lut	12000	12105	12161 (r)	11488
15:00	POL	Wykonanie budżetu (%)	mar			61.0 (r)	68.6
16.04.2013 WTOREK							
11:00	EUR	CPI r/r (%)	mar		1.7	1.7	1.7
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt)	kwi		40.0	48.5	36.3
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt)	kwi		11.0	13.6	9.2
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	mar	1.0	1.0	1.1	1.0
14:30	USA	CPI r/r (%)	mar		1.7	2.0	1.5
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów SAAR (tys.)	mar		930	968 (r)	1036
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów SAAR (tys.)	mar		945	939 (r)	902
14:30	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	mar		0.2	1.1 (r)	0.4
14:30	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	mar		78.4	78.3 (r)	78.5
17.04.2013 ŚRODA							
10:00	POL	Raport NBP o stanie koniunktury w I kw.	Q1				
14:00	POL	Place r/r (%)	mar	1.8	2.8	4.0	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	mar	-0.9	-0.9	-0.8	
20:00	USA	Beżowa księga					
18.04.2013 CZWARTEK							
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	mar	-2.5	-2.5	-2.1	
14:00	POL	PPI r/r (%)	mar	-0.6	-0.5	-0.4	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	13.04		347	346	
16:00	USA	Indeks Philly Fed (pkt)	kwi		3.0	2.0	
16:00	USA	Indeks koniunktury CB (%)	mar		0.1	0.5	
19.04.2013 PIĄTEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** Dziś opublikowane zostaną comiesięczne dane z rynku pracy. Przewidujemy, że dalszym spadkiem zatrudnienia towarzyszyć będzie dość rozczarowujący odczyt dynamiki płac (głównie z powodu niekorzystnej różnicy dni roboczych, która spycha dynamikę poniżej wartości 2-2,5% r/r, którą uważamy za reprezentację bieżącego trendu płac nominalnych). Wcześniej jednak publikacja najnowszego raportu NBP o koniunkturze, w którym poszukiwać należy nie tyle informacji o I kwartale b.r., co perspektyw przedsiębiorstw na II kwartał. W naszej opinii nie należy spodziewać się istotnej poprawy sytuacji gospodarczej w II kwartale b.r. i podobnych wskazań należałoby oczekiwać.

• **Gospodarka globalna.** Dziś jedynie publikacja Beżowej Księgi w Stanach Zjednoczonych. Seria negatywnych zaskoczeń w danych za marzec rozbudziła spekulacje na temat kolejnego wiosennego *soft patch* w gospodarce amerykańskiej. W raportach dystryktów Fed warto zatem szukać oznak słabnięcia koniunktury.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

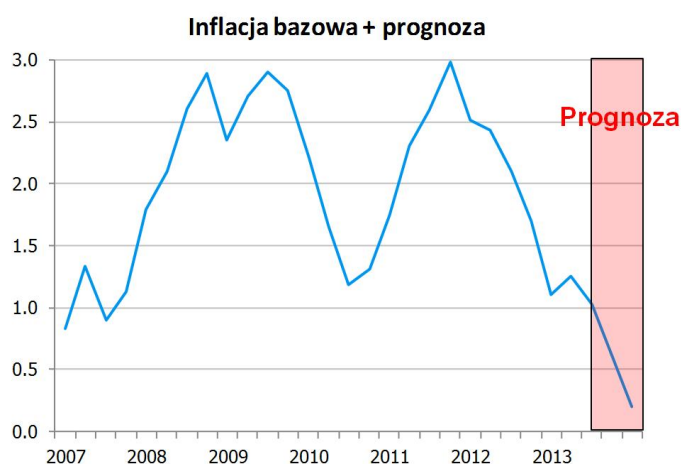
- Zielińska-Głębocka: Obniżka stóp procentowych w maju nie jest wykluczona.
- NBP: Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii, wyniosła w marcu 1,0 proc. rdr wobec 1,1 proc. rdr w lutym. W marcu w ujęciu rdr obniżyły się wszystkie cztery miary inflacji bazowej.
- MFW: Deficyt polskiego sektora finansów publicznych w 2013 r. wyniesie 3,4 proc. PKB i będzie się obniżał do 2,9 proc. PKB w 2014 r., 2,2 proc. w 2015 r.
- Strefa euro: Zaufanie niemieckich analityków i inwestorów instytucjonalnych okazało się w kwietniu 2013 r. dużo gorsze niż oczekiwali ekonomiści. Wtorkowy raport ZEW pokazał, że indeks mierzący oczekiwania tych grup co do wzrostu gospodarczego Niemiec, spadł do 36,3 pkt. z 48,5 pkt. miesiąc wcześniej.
- USA: Liczba rozpoczętych inwestycji w zakresie budowy domów mieszkalnych w USA wzrosła w marcu do najwyższego poziomu od stycznia 2006 r. i wyniosła 1.036 tys. w ujęciu rocznym. W lutym wskaźnik wyniósł 968 tys. po korekcie.
- USA: Produkcja przemysłowa w USA w marcu 2013 r. wzrosła o 0,4 proc. m/m, w lutym wskaźnik wzrósł o 1,1 proc. m/m po korekcie.

Decyzja RPP (8.05.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.245	0.006
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.722	-0.012
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.524	0.017
PROGNOZA BRE	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Inflacja bazowa coraz bliżej zera "z przodu"

Inflacja bazowa (po wyłączeniu cen żywności i energii) wyniosła w marcu 1,0% po 1,1% w lutym. Obniżyły się także wszystkie pozostałe miary inflacji, przy czym największy spadek odnotowano w przypadku inflacji po wyłączeniu cen administrowanych, która spadła z 1,0% do 0,7%.

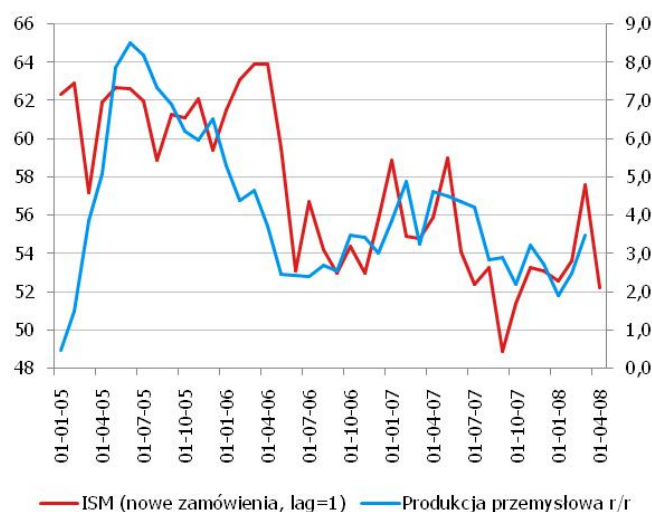
Dezinflacja w Polsce trwa, na co dowody znajdujemy na każdym kroku. Niska aktywność gospodarcza (roz warta luka popytowa), niska dynamika płac (dyscyplina płacowa), ujemne dynamiki cen producentów. Jako że na te zjawiska dynamika cen konsumenta (szczególnie w ujęciu bazowym) reaguje z opóźnieniem, inflacja bazowa jeszcze w najbliższych miesiącach się obniży i przed 2014 rokiem nie widzimy przesłanek do jej istotnego przyspieszenia – prezentuje to nasza prognoza z modelu opartym na spożyciu indywidualnym (mocno opóźnionym w celu uchwycenia efektów transmisji impulsów popytowych) i kursie walutowym (patrz wykres). Oczywiście nie musimy dodawać, że spadki inflacji bazowej są oczywistym argumentem na rzecz dalszego poluzowania monetarnego, a zero z przodu osiągnięte zostanie już w najbliższych miesiącach.



USA: produkcja przemysłowa lepsza od oczekiwań, i tyle dobrego...

Po niekończącej się serii słabych danych w końcu nadeszły lepsze wiadomości z gospodarki Stanów Zjednoczonych. W marcu produkcja przemysłowa wzrosła o 0,4% (oczekiwania rynkowe plasowały się na poziomie +0,2%). Skala netto rewizji za poprzednie miesiące wyniosła +0.1pp. Choć w ujęciu r/r produkcja wzrosła z 2,5% do 3,5% w marcu, odzwierciedla to w głównej mierze bardzo silny efekt bazowy z ubiegłego roku.

Na 0,4% wzrost złożył się spadek produkcji w przetwórstwie (-0,1%), górnictwie (-0,2%) oraz silny wzrost w przypadku wytwarzania i dystrybucji mediów (+5,3%). Tak więc również kompozycja nie jest aż tak pozytywna jak headline. W przekroju wzduż głównych grup towarowych wzrosła produkcja dóbr konsumpcyjnych (+1,1%) oraz inwestycyjnych (+0,1%; tu jednak tycha dziegiu za pierwszy od 2011 spadek produkcji dóbr transportowych). Produkcja komponentów budowlanych obniżyła się o 1,3% (korekta po ostatnich wzrostach).



Z dużym prawdopodobieństwem ostatni wzrost produkcji to wynik przeszłych zamówień (patrz wykres z zamówieniami odnośnie ISM) i w kwietniu można oczekiwać solidnej korekty produkcji. Uważamy, że bardziej "zębata" niż zwykle ścieżka produkcji przemysłowej towarzyszyć nam będzie jeszcze przez kilka miesięcy, kiedy efekty programów odbudowy po huraganie Sandy przeplatać się będą z efektami sekwestracji. Skala obydwu czynników jest podobna, jednak harmonogram nowych wydatków i cięć wydatków nie będzie się pokrywał (trudno też jednoznacznie i z dużą pewnością stwierdzić, które sekcje produkcji najbardziej ucierpią jako efekt netto). Choć uważamy, że umiarkowany trend wzrostowy amerykańskiej gospodarki zostanie zachowany, mieszane dane utrudnią inwestorom grę na zmiany polityki pieniężnej FOMC.



EURUSD fundamentalnie

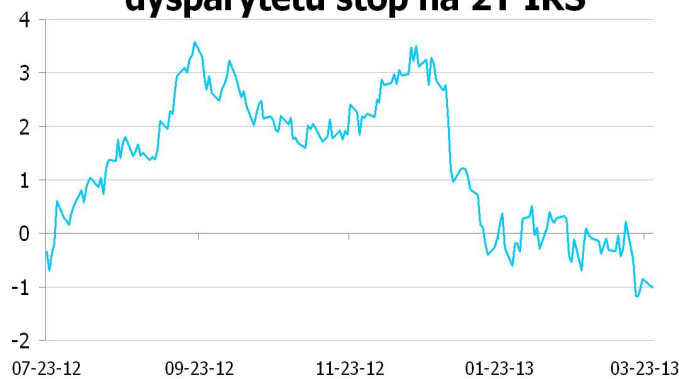
EURUSD istotnie mocniejszy (o prawie 1,5 figury), ale raczej wskutek osłabienia dolara (indeks w dół o prawie 1 pkt). Wygląda na to, że ponownie wzrósł apetyt na ryzyko (dodajmy: obligacje w dół, giełda w górę). Tego ruchu nie zdołały powstrzymać gorsze dane ze strefy euro (ze wszystkich indeksów koniunktury, ZEW jest mimo wszystko tym najbardziej opartym o percepcję i rynki o tym wiedzą), a seria pozytywnych informacji z gospodarki amerykańskiej (więcej piszemy w sekcji analizy) jedynie na chwilę umocniła dolara. Umocnienie euro powyżej 1,3150 przypięczętowało otwarcie rynków azjatyckich. Dziś brak danych makro.

EURUSD technicznie

Pozycja short okazała się być błędem. Na dziennym duża biała świeczka z wąsem sięgającym 1,32 (zwracamy więc uwagę, że przebija górne ograniczenie wstęgi Bollingera), tak więc ponieśliśmy stratę w wysokości siedemdziesięciu pipsów (zadziałał S/L na 1,3150). Po złamaniu 1,3110 i 1,3150 cele dla wzrostów wypadają na 1,3212 i 1,3313 (kolejne szczyble drabiny sięgającej z marcowych minimów do lutowych maksimów). Kuszącym byłoby zająć teraz pozycję long (perspektywa jest wszak wzrostowa), ale doradzamy cierpliwość - wczorajszym wzrostom należy się korekta, na co wskazywałyby np. wybicia z Bollingera na obydwu omawianych wykresach). Dopiero, gdy do niej dojdzie, zajmiemy pozycję long z wejściem na 1,3110 i S/L na 1,3030.

Wsparcie	Opór
1,3050	1,3400
1,3000	1,3313
1,2900	1,3203

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 wczoraj był po raz kolejny względnie stabilny (warto jednak odnotować fakt, że w czasie sesji amerykańskiej złoty „przegapił” silne wzrosty na EURUSD. Status quo zostanie zachowane dopóki nie pojawią się bardziej gwałtowne oczekiwania na luzowanie polityki pieniężnej (dobrym pretekstem może być słaby raport o koniunkturze publikowanych dziś przez NBP o 10:00 bądź też słabe dane z rynku pracy o 14:00). Nawet jednak i wtedy osłabienie polskiej waluty może być krótkotrwałe, gdyż tak długo jak oczekiwania na politykę RPP zmieniają się dynamicznie, perspektywa zysków na kapitale z polskich obligacji jest na tyle atrakcyjna, że przyciąga kapitał spekulacyjny. Czekamy też na wypowiedzi członków RPP - rynkowi walutowemu oraz rynkowi stopy procentowej przydałby się jakiś nowy cel na stopach procentowych.

EURPLN technicznie

W zasadzie bez zmian: na bazie zamknięcia dzień na nieznacznym plusie, wychylenia intraday nieco mniejsze niż poprzednio. Na dziennym oscylator powoli zawraca, choć Fibo 4,1174 pozostaje niezłamane na bazie close. Na 4h cały czas przestrzeń do ruchu w górę. Granicę korekty w górę można wyznaczyć najpierw na 4,1334, a następnie na 4,1436 oraz 4,1583. Najpierw jednak musi dojść do udanego ataku na 4,1180 (FIBO 23,6% na wykresie 4H - wczoraj ten poziom bardzo dzielnie i skutecznie stawał opór). Prawdopodobieństwo tego ostatniego jednak nieco spadło - oscylator na 4H zawrócił (aczkolwiek na niskich poziomach). Doradzamy obserwację.

Wsparcie	Opór
4,0931	4,1436
4,0700	4,1334
4,0575	4,1180

Czynnik krajowy* w EURPLN

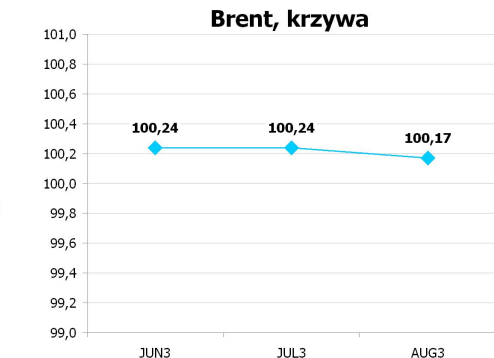
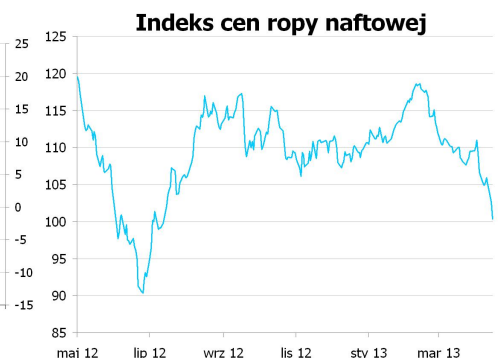
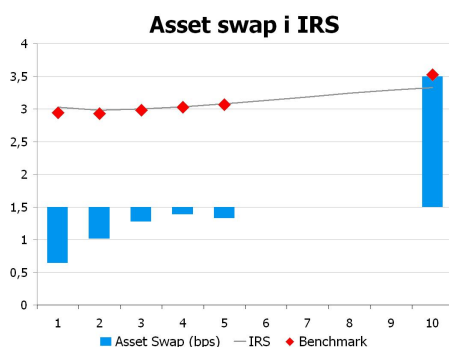
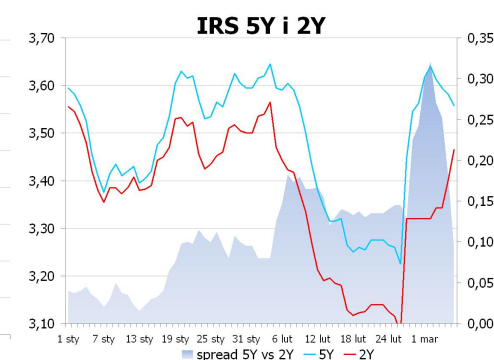
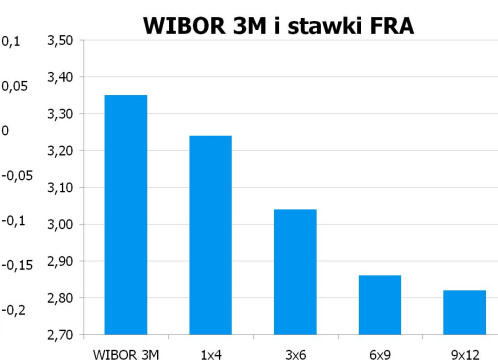
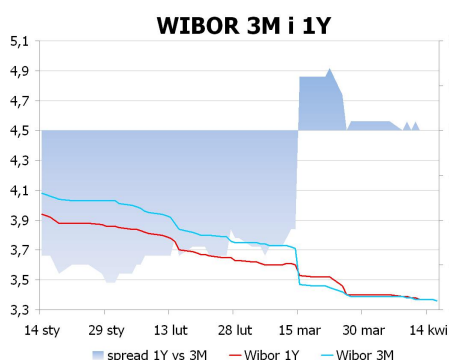


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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





IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	3.01	3.04	ON	3.1	3.4	EUR/PLN	4.1178
2Y	2.955	3.01	1M	3.1	3.3	USD/PLN	3.1559
3Y	2.975	3.03	3M	3.0	3.3	CHF/PLN	3.3872
4Y	3.01	3.06					
5Y	3.055	3.11	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	3.1	3.16	1x2	3.20	3.25	EUR/USD	1.3175
7Y	3.155	3.22	1x4	3.18	3.24	EUR/JPY	128.52
8Y	3.21	3.27	3x6	2.98	3.04	EUR/PLN	4.1066
9Y	3.26	3.32	6x9	2.80	2.86	USD/PLN	3.1160
10Y	3.3	3.35	9x12	2.76	2.82	CHF/PLN	3.3775



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. DYSTRYBUJCA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.