



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		
22.04.2013 PONIEDZIAŁEK							
11:00	POL	Deficyt SFP wg Eurostat (% PKB)	2012			5.0	
14:00	POL	Raport o koniunkturze GUS	kwi				
16:00	EUR	Indeks koniunktury konsumenckiej (pkt)	kwi		-24.0	-23.5	
16:00	USA	Sprzedaż istniejących domów SAAR (mln)	mar		5.00	4.98	
23.04.2013 WTOREK							
3:45	CHN	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt)	kwi		51.5	51.6	
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt)	kwi		44.1	44.0	
9:00	FRA	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt)	kwi		42.0	41.3	
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt)	kwi		49.0	49.0	
9:30	GER	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt)	kwi		51.0	50.9	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt)	kwi		46.7	46.8	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt)	kwi		46.5	46.4	
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	mar	-0.7	0.6	-0.8	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	mar	14.4	14.4	14.4	
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)	kwi		4.75	5.00	
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów SAAR (tys)	mar		416	411	
24.04.2013 ŚRODA							
10:00	GER	Indeks Ifo (pkt)	kwi		106.2	106.7	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	mar		-3.0	5.6 (r)	
25.04.2013 CZWARTEK							
10:30	GBR	PKB kw/kw <i>wstępny</i> (%)	Q1		0.0	-0.3	
14:00	POL	Minutes RPP	kwi				
14:00	POL	Raport o koniunkturze konsumenckiej GUS	kwi				
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	20.04		350	352	
26.04.2013 PIĄTEK							
1:30	JPN	CPI r/r (%)	mar		-0.8	-0.7	
	JPN	Decyzja BoJ (%)	kwi		0.1	0.1	
14:30	USA	PKB kw/kw SAAR <i>wstępny</i> (%)	Q1		3.1	0.4	
15:55	USA	Indeks Uni.Michigan <i>final</i> (pkt)	maj		73.5	72.3 (p)	

W tym tygodniu...

● **Gospodarka polska.** W poniedziałek Eurostat poda dane o (między innymi) polskim deficycie w 2012 roku (czytaj więcej w sekcji analizy). We wtorek GUS opublikuje Biuletyn Statystyczny za marzec z danymi o sprzedaży detalicznej oraz stopie bezrobocia. Na pierwszej z tych danych zwykle silnie waży efekt świąt wielkanocnych (w tym roku działający jedynie w marcu), który jednak w tym roku został przyćmiony przez wysoką bazę na kategorii pozostałe (+anecdotal evidence, że sprzedaż materiałów budowlanych stanęła) i negatywny efekt pogodowy na kategorii odzież i obuwie. Z częściowych informacji wynika też, że sprzedaż samochodów pozostała w marcu słaba (nawet bardzo słaba). Stąd nasza niższa od konsensusu prognoza. Stopa bezrobocia w ujęciu odsezonowanym ustabilizowała się (dajmy sobie jednak jeszcze 2-3 miesiące z uwagi na problemy filtracji na końcach próby). W ujęciu nieodsezonowanym marzec jest „lepszy” niż luty, ale z uwagi na temperaturę i zaśnieżenie niektóre prace sezonowe prawdopodobnie nie rozpoczęły się w marcu.

● **Gospodarka globalna.** Uwaga tego tygodnia skupi się na europejskich indeksach koniunktury oraz amerykańskim wstępnym odczycie PKB za I kw. Po ostatnich nieoczekiwanych spadkach indeksów w marcu oczekiwania są wyjątkowo ostrożne (odnosimy wrażenie, że spora część analityków uznała, że najbezpieczniejsza jest prognoza naiwna tzn. poziom z poprzedniego okresu). O ile nie oczekujemy rozpoczęcia nowego trendu spadkowego, to prawdopodobieństwo znacznej poprawy sentymentu oceniamy nisko. Trzeba też podkreślić, że po ostatnich spadkach publikacje te będą najpewniej bacznie śledzone. W USA uwaga skupi się przede wszystkim na piątkowej publikacji wzrostu PKB w I kw. - oczekiwania na ponad 3% odczyt można uznać za optymistyczne, choć napędzane przez efekty bazowe z końca 2012 roku (m.in. dodatnia kontrybucja zapasów). Wcześniej w tygodniu dane z rynku nieruchomości oraz zamówienia na dobra trwałe.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Rzońca: Rada Polityki Pieniężnej dotychczasowymi decyzjami stworzyła inflacji warunki do powrotu do celu inflacyjnego.
- GUS: Liczba rozpoczętych budów mieszkań w marcu 2013 roku spadła o 34,6 proc. rdr i wyniosła 11.017, zaś mdm wzrosła o 71,9 proc.
- Rostowski: Przystępując do strefy euro relacja długu do PKB powinna być na poziomie ok. 40 proc. lub być na ścieżce pokazującej zejście do tego poziomu.

Decyzja RPP (8.05.2013)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%		GERGB 10Y	1.240	-0.004
stopy bez zmian		80%		USAGB 10Y	1.710	0.017
obniżka 25 bps		20%		POLGB 10Y	3.482	-0.041
PROGNOZA BRE		bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		

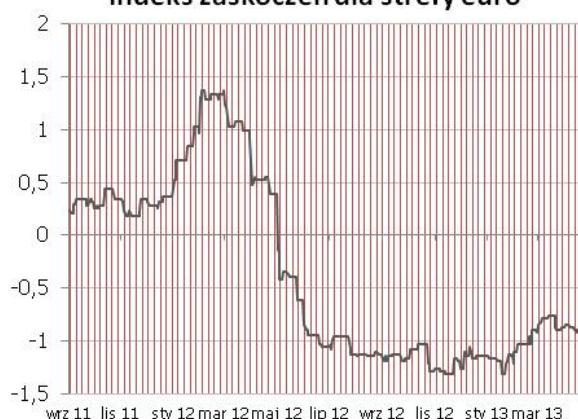
Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski


Właściwie wszystkie dane minionego tygodnia zaskakiwały rynek negatywnie - inflacja (1,0% wobec oczekiwanych 1,1%), płace (1,6% wobec 2,8%), produkcja przemysłowa (-2,9% wobec -2,5%), PPI (-0,6 wobec -0,5%). Indeks zaskoczeń obniżył się próbując przebić już ponad dwumiesięczny trend boczny. Pomimo oczekiwanej przez nas kolejnej niespodzianki in minus wtorkowymi danymi o sprzedaży detalicznej, nie spodziewamy się silnego ruchu indeksu zaskoczeń w dół (dostosowywanie oczekiwań plus odwrócony w kwietniu efekt pogodowy i dni roboczych).

STREFA EURO

Indeks zaskoczeń dla strefy euro


Kontynuacja ruchu w dół po publikacjach zdecydowanie gorszych od oczekiwań indeksów ZEW (z wnioskami o koniunkturze poczekajmy na tegotygodniowe publikacje Ifo i PMI) oraz produkcji przemysłowej w strefie euro. Ostatnie tygodnie pokazują, że przestrzeń do pozytywnych niespodzianek w strefie euro (wzrostu indeksu) jest ciągle niewielka.

USA

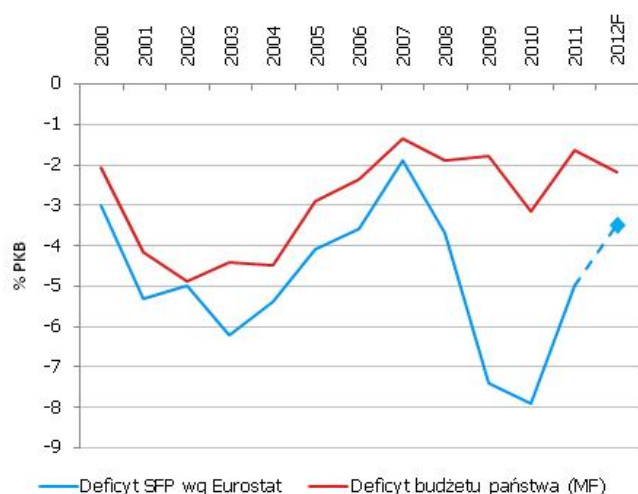
Indeks zaskoczeń dla USA


Kontynuacja negatywnych zaskoczeń ze Stanów Zjednoczonych za sprawą indeksu koniunktury konsumenckiej Uniwersytetu Michigan (zgodnie z regułą ostatnich miesięcy finalny odczyt w ten piątek powinien zaskoczyć pozytywnie), sprzedaży detalicznej i PPI. Okres dynamicznych wzrostów indeksu zaskoczeń zapewne się zakończył, a analitycy zostali całkowicie zaskoczeni przez *soft patch 2013*. Do czasu dostosowania oczekiwań do nowej rzeczywistości nie należy oczekiwać wzrostów indeksu zaskoczeń.

Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi są konstruowane w oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.

Dziś dane o deficycie SFP wg metodologii unijnej

Dziś o 11:00 Eurostat opublikuje dane na temat wyniku finansowego sektora finansów publicznych w 2012 roku. Zgodnie z Aktualizacją Programu Konwergencji (maj 2012), 2012 rok miał zamknąć się na poziomie -2,9% PKB. Ostatnie informacje prasowe wskazują, że deficyt SFP może przekroczyć zakładane obecnie przez rząd 3,4-3,5%. Dlaczego więc nie udało się spełnić pierwotnych założeń? Problemy pojawiły się zarówno po stronie licznika (deficyt SFP), jak i po stronie mianownika. Wprawdzie deficyt budżetu państwa okazał się być zgodny z pierwotnymi założeniami, ale stało się tak tylko dzięki dużej wpłacie zysku z NBP. Jakkolwiek uratowało to wynik kasowy państwa, nie polepszyło deficytu podsektora centralnego (zgodnie z metodyką rachunków narodowych zysk banku centralnego nie jest dochodem SFP). W kategoriach względnych jest to różnica rzędu 0,5% PKB. Skądinąd wiadomo również, że redukcja deficytów samorządów została zrealizowana w zakładanej skali. Drugi czynnik ryzyka pochodzi z nieznanego opinii publicznej wyniku pozostałych elementów podsektora centralnego, a więc głównie Krajowego Funduszu Drogowego. Jeżeli zaś chodzi o mianownik, to wzrost PKB w 2012 roku był, jak wiadomo, niższy od założeń (nominalnie: 4,8% wobec zakładanych 5,8%; realnie: 2,0% wobec zakładanych 2,5%).





EURUSD fundamentalnie

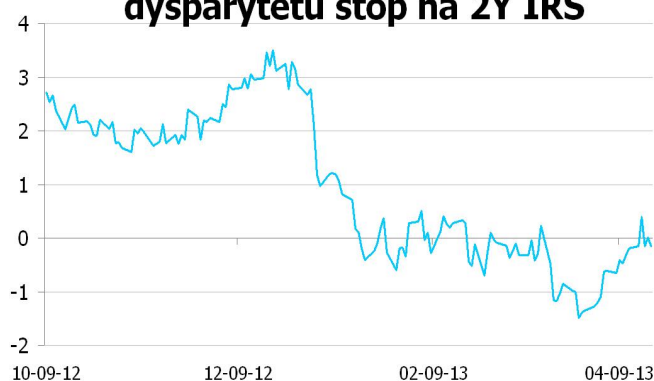
Po dość zmiennej sesji EURUSD zamknął się na właściwie niezmienionym poziomie w okolicy 1,305. Rozwiązanie problemu włoskiego prezydenta (w sobotę Napolitano został wybrany na kolejną kadencję) nie powinno mieć wielkiego wpływu na rynki. Poza dość słabymi danymi z amerykańskiej gospodarki, które nie pozwalają na wzmocnienie dolara, europejska niepewność jest wywoływana przez tak wiele czynników (ciąg dalszy spekulacji odnośnie obniżki dalszych działań EBC na podstawie wypowiedzi Schauble i Weidmanna; informacje o francuskim niepowodzeniu w ograniczeniu deficytu; coraz szerzej komentowane słabsze chińskie dane), że przestrzeń do wzrostów dla euro także jest ograniczona utrzymując EURUSD w wąskim range. Uwaga tego tygodnia skupi się na danych o europejskiej koniunkturze. Najnowsze PMI flash opublikowane zostaną we wtorek i można nawet zaryzykować stwierdzenie, że dobrą podkładką pod obniżki będzie brak poprawy (lub pogorszenie) w rdzennej strefy euro - tam właśnie skuteczna jest polityka pieniężna.

EURUSD technicznie

Walka ze średnimi. Na tygodniowym kurs ma problemy z przekroczeniem środka wstęgi Bol i nabraniem impetu, choć to co się uformowało po czwartkowym ruchu jeszcze przypomina flagę. Tym samym o potencjale na ruch wzrostowy nie zapominamy, tym bardziej że oscylator podąża za notowaniami. Gdy nie nastąpi wybiecie historia skończy się pewnie uformowaniem range 1,2894-1,3070. Na dziennym notowania walczą z MA55 (1,3090) i szansa na ruch w górę maleje. Po silnych spadkach z ubiegłego tygodnia na 4h notowania nie są w stanie po raz kolejny przekroczyć MA55 (1,3085 - podobnie jak na dziennym), ale dywergencji nie ma. Neutralnie.

Wsparcie	Opór
1,3000	1,3203
1,2970	1,3085/90
1,2921	1,3070

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

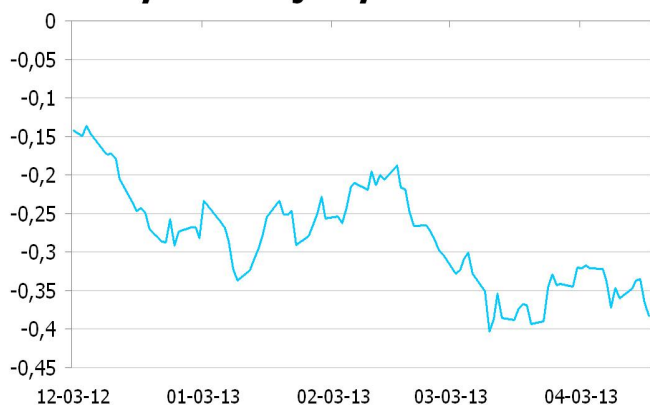
Złoty umacniał się w piątek do sesji amerykańskiej, następnie lekko poszedł w górę, by zakończyć sesję na poziomie 4,105. Przy braku publikacji zmiany były silnie skorelowane z EURUSD. Początek tego tygodnia z ostatnimi polskimi publikacjami w kwietniu - dziś Eurostat poda dane o deficycie, zaś jutro GUS opublikuje Biuletyn Statystyczny (sprzedaż detaliczna ma szansę zaskoczyć minusem - konsensus to +0,6%, nasza prognoza -0,7%, nie sądzimy jednak, aby ta publikacja wywołała większą reakcję), jednak w środowisku rekordowo niskich rentowności polskich obligacji, które przyciągają kapitał wzrastającymi oczekiwaniami na dalsze obniżki stóp procentowych, nawet bardzo słabe dane makro jeśli tylko pozostaną zbieżne z oczekiwaniami nie wpłyną na wybiecie EURPLN powyżej 4,12. Większa uwaga skupi się zatem na wtorkowej aukcji i europejskich indeksach koniunktury. Do 8 maja (posiedzenie RPP) czynniki krajowe pozostaną uśpione, a zmienność niższa ze względu na zbliżającą się majówkę.

EURPLN technicznie

Tygodniowy wciąż wygląda pozytywnie dla złotego (flaga + spadający oscylator). Cele bez zmian: 4,0634 (dolny Bollinger), 4,00-4,01. Na dziennym nic ponad range stanowiący właśnie część tekstylną flagi z tygodniowego (4,09-4,12). Wybiecie w dół zatrzyma się prawdopodobnie na 4,0575 zaś w górę na 4,1543. Który ze scenariuszy jest bardziej prawdopodobny? Na 4h notowania wybiły się z kanału wzrostowego, lecz wybiecie samo w sobie jest bardzo słamazarne. Odpowiadając na pytanie: ruch w dół, jednak prawdopodobieństwo nie jest w tym przypadku uderzające. Neutralnie, obserwujemy 4,09 oraz 4,12.

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

Czynnik krajowy* w EURPLN



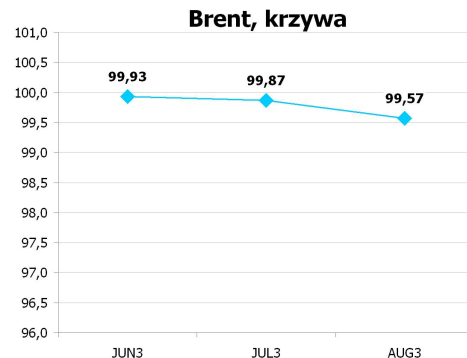
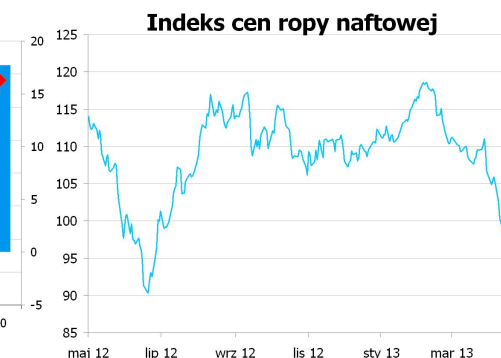
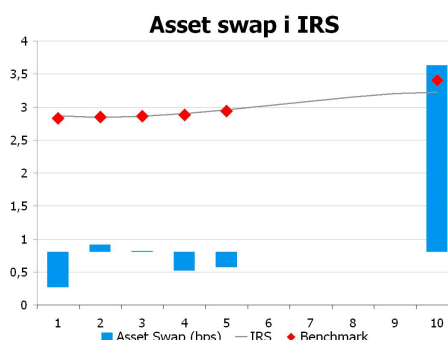
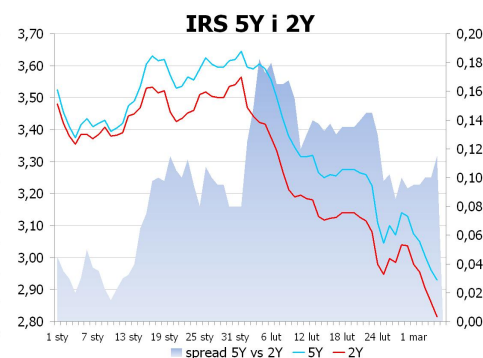
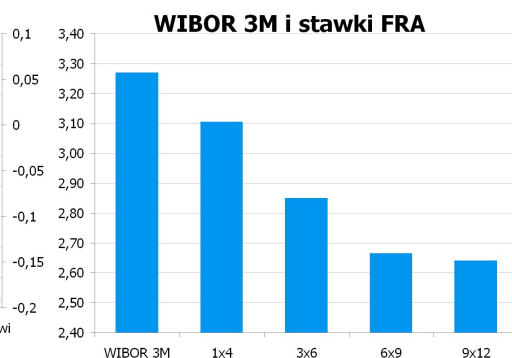
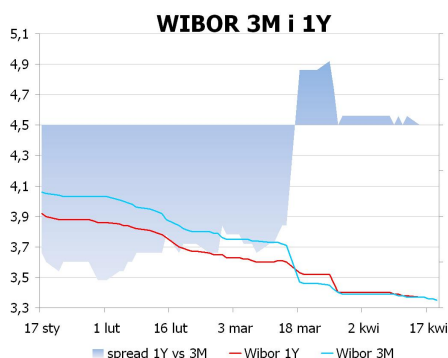
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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





IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.85	2.88	ON	3.1	3.4	EUR/PLN	4.1118
2Y	2.815	2.87	1M	3.0	3.4	USD/PLN	3.1409
3Y	2.8351	2.89	3M	2.9	3.2	CHF/PLN	3.3777
4Y	2.8751	2.93					
5Y	2.93	2.98					
6Y	3	3.05					
7Y	3.06	3.11					
8Y	3.125	3.18					
9Y	3.18	3.23					
10Y	3.2	3.25					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	3.09	3.14	EUR/USD	1.3078
1x4	3.06	3.11	EUR/JPY	130.53
3x6	2.80	2.85	EUR/PLN	4.1060
6x9	2.62	2.67	USD/PLN	3.1310
9x12	2.59	2.64	CHF/PLN	3.3638

**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 PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.