



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	3.9
14:00	POL	Raport o koniunkturze GUS	kwi				
16:00	EUR	Indeks koniunktury konsumenckiej (pkt)	kwi		-24.0	-23.5	-22.3
16:00	USA	Sprzedaż istniejących domów SAAR (mln)	mar		5.00	4.95 (r)	4.92
23.04.2013 WTOREK							
3:45	CHN	PMI w przemyśle wstępny (pkt)	kwi		51.5	51.6	50.5
9:00	FRA	PMI w przemyśle wstępny (pkt)	kwi		44.1	44.0	44.4
9:00	FRA	PMI w usługach wstępny (pkt)	kwi		42.0	41.3	44.1
9:30	GER	PMI w przemyśle wstępny (pkt)	kwi		49.0	49.0	47.9
9:30	GER	PMI w usługach wstępny (pkt)	kwi		51.0	50.9	49.2
10:00	EUR	PMI w przemyśle wstępny (pkt)	kwi		46.7	46.8	46.5
10:00	EUR	PMI w usługach wstępny (pkt)	kwi		46.5	46.4	46.6
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	mar	-0.7	0.6	-0.8	0.1
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	mar	14.4	14.4	14.4	14.3
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)	kwi		4.75	5.00	4.8
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów SAAR (tys)	mar		416	411	417
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 wstępny (%)	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 wstępny (%)	Q1		3.1	0.4	
15:55	USA	Indeks Uni.Michigan final (pkt)	maj		73.5	72.3 (p)	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Po jednej kluczowej publikacji po obydwu stronach Atlantyku. W strefie euro uwaga skupiona będzie dziś na niemieckich indeksach Ifo. Po wczorajszym rozczarowaniu wstępnym odczytem PMI wzrosło prawdopodobieństwo negatywnej niespodzianki również w danych instytutu Ifo. Oczekiwania rynkowe ustawione są dość konserwatywnie - na stosunkowo niewielki spadek. W Stanach Zjednoczonych z kolei opublikowane zostaną dane o zamówieniach na dobra trwałe. I w tym przypadku rynek pozostaje relatywnie optymistyczny, stwarzając przestrzeń do rozczarowań, które wpisałyby się w zarysowujący się na horyzoncie *soft patch*. Niech obserwatorów nie zwiedzie konsensus wskazujący na solidny spadek całkowitej wartości zamówień - w przypadku kategorii bazowych (z pominięciem środków transportu oraz cywilne dobra inwestycyjne z pominięciem środków transportowych) oczekuje się wzrostów.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

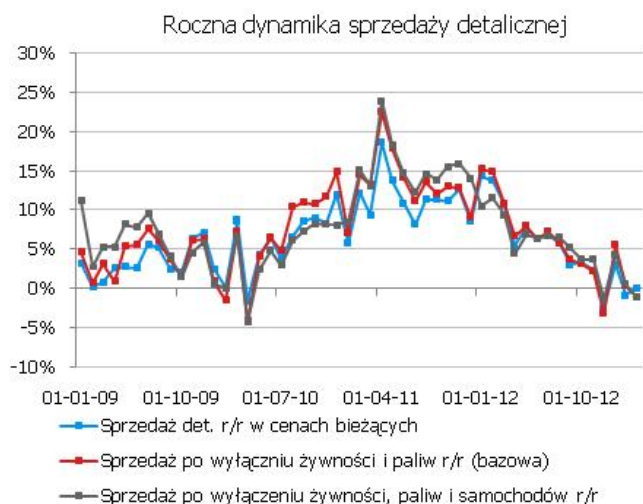
- GUS: Sprzedaż detaliczna w marcu wzrosła o 0,1 proc. w porównaniu z analogicznym okresem 2012 roku, a mdm wzrosła o 16,8 proc.
- Dmochowska (GUS): Po danych za I kwartał nie widać przełomu i nadal ma miejsce spowolnienie gospodarcze.
- Kowalczyk (MF): Po wtorkowych danych GUS o sprzedaży detalicznej i bezrobociu za marzec, resort finansów nie widzi jeszcze potrzeby nowelizacji budżetu.
- Niemcy: Indeks PMI w przemyśle wyniósł w kwietniu 2013 roku 47,9 pkt. wobec 49,0 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca (wstępne wyliczenia).
- USA: Sprzedaż nowych domów w USA wzrosła w marcu do 417 tysięcy w ujęciu rocznym.

Decyzja RPP (8.05.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	10%
obniżka 25 bps	90%
PROGNOZA BRE	50 bps

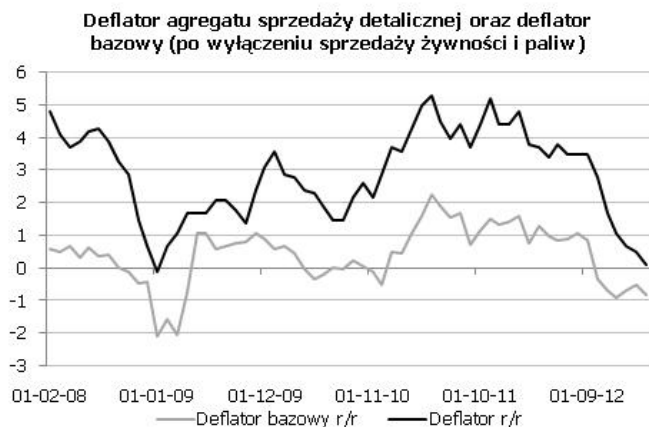
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.231	0.005
USAGB 10Y	1.708	0.003
POLGB 10Y	3.384	0.000
Dotyczy benchmarków Reuters		

Dynamika sprzedaży detalicznej bliska zera (bez świąt byłby minus w okolicach 1-2%).

Sprzedaż detaliczna wzrosła w marcu o 0,1% r/r (konsensus +0,8%, nasza prognoza -0,7%). W ujęciu realnym sprzedaż nie zmieniła się wobec ubiegłego roku. Oznacza to, że inflacja liczona po cenach detalicznych jest już bliska zera. Sprzedaż po wyłączeniu żywności i paliw spadła o 1,2% r/r, zaś dodatkowo po wyłączeniu samochodów o 1,1%.



Kompozycja sprzedaży to efekt świąt, na które wydatki skumulowały się w tym roku wyłącznie w marcu (w przeciwieństwie do poprzedniego roku, kiedy część wydatków przypadła także na kwiecień). W szczególności zaobserwowaliśmy przyspieszenie w cenach żywności (z +1,8% r/r do 8,9%) oraz sprzedaży w sklepach niewyspecjalizowanych (z -5,2% do 16,8%). Zgodnie z naszymi oczekiwaniami słaba okazała się sprzedaż w kategorii "pozostałe" (markety budowlane), która zintensyfikowała roczne spadki do 13,3%. Sprzedaż dóbr trwałych pozostała mizerna (sprzedaż samochodów względnie płaska na poziomie -1,8%) lub gorsza niż w poprzednim miesiącu (kategoria meble, RTV i AGD odnotowała spadek dynamiki z 5,3% do 0,6%). Ogólnie kompozycja pozostaje kiepska – tak jak napisaliśmy na wstępie sprzedaż została utrzymana na powierzchni przez zmienne wydatki świąteczne.



W całym kwartale sprzedaż w ujęciu realnym wzrosła o 0,4% (poprzedni kwartał zamknął się dynamiką na poziomie -0,8%).

Wspiera to nasz pogląd – poparty zresztą zachowaniem dochodu rozporządzalnego – o nieznacznym odbiciu konsumpcji w I kwartale w okolice +0,3-0,4%. O ile jeszcze na wykresie ten punkt przegięcia jest widoczny, z perspektywy konsumentów, czy firm jest to sytuacja nieodróżnialna od flauty lub nawet dalszego pogorszenia sytuacji ekonomicznej w gospodarce. Jak już wspomnieliśmy przy okazji publikacji komentarza do badań koniunktury NBP, obecnie to nie ograniczenia finansowania lecz pesymizm podmiotów ekonomicznych nie pozwala gospodarce na rozwinięcie skrzydeł. Czy weźmie to pod uwagę RPP? Raczej nie, gdyż obniżka stóp na pewno nie zaszkodzi, a z punktu widzenia wiarygodności RPP i ciągłej falsyfikacji jej scenariusza bazowego dalsze rozluźnienie polityki pieniężnej wydaje się nam jedynym możliwym rozwiązaniem. Spodziewamy się, że RPP może obniżyć stopy już w maju (prawdopodobnie o 50pb).



EURUSD fundamentalnie

W dół i pierwszy raz od pewnego czasu notowania spadły poniżej 1,3. Spadek EURUSD (a w zasadzie umocnienie dolara do koszyka walut) wpisuje się w generalną ucieczkę w kierunku mniej ryzykownych aktywów (spadek rentowności obligacji w bardzo szerokim przekroju geograficznym), ale katalizatorem wyprzedzały były europejskie dane. Wprawdzie lepsze od oczekiwań (ale wciąż na, co tu dużo mówić, recesyjnych poziomach) francuskie odczyty PMI na chwilę podniosły notowania eurodolara, ale gorsze dane niemieckie (nawet PMI w usługach spadł poniżej 50...) i z całej strefy euro zepchnęły EURUSD o ok. jedną figurę.

EURUSD technicznie

Na dziennym duża czarna świeca z wąsem sięgającym środka wstęgi Bollingera, na 4H mamy z kolei wręcz książkowe odbicie od wsparcia wyznaczonego przez FIBO 50% i MA200 (1,2970/5) plus całkiem konkretne wyprzedanie notowań w tym samym układzie. Dziś startujemy z 1,3 i choć układ dzienny wskazuje na kontynuację spadków, doradzamy ostrożność, bo potencjał do ruchu w górę na wykresach o większej częstotliwości jest znaczący. Jeżeli FIBO 38,2% na 4H nie zostanie przełamane od dołu (co się nie stało wczoraj), prawdopodobnie pójdziemy znów na południe z celem na 1,29.

Wsparcie	Opór
1,3000	1,3203
1,2970/5	1,3085/90
1,2921	1,3029

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

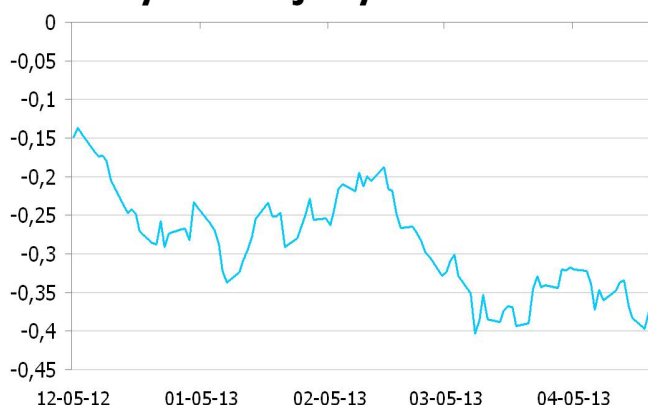
Złoty słabszy. Po otwarciu na poziomie tylko nieco powyżej 4,10 wobec euro złoty systematycznie tracił do koszyka walut. Co ciekawe, osłabieniu złotego towarzyszył wzmożony napływ środków na polski rynek obligacji (ustanowione zostały nowe historyczne minima rentowności papierów na całej krzywej). Osłabienie złotego za to skorelowane było z osłabieniem euro wobec dolara. Co do natury osłabienia złotego, myślimy, że mogło ono wynikać z hedgingu zagranicznych funduszy i nie musi być już utożsamiane z paniczną wyprzedażą złotego. Niemniej jednak, jeśli zmaterializować miałyby się ostre cięcia stóp, nie powinny one być neutralne dla złotego.

EURPLN technicznie

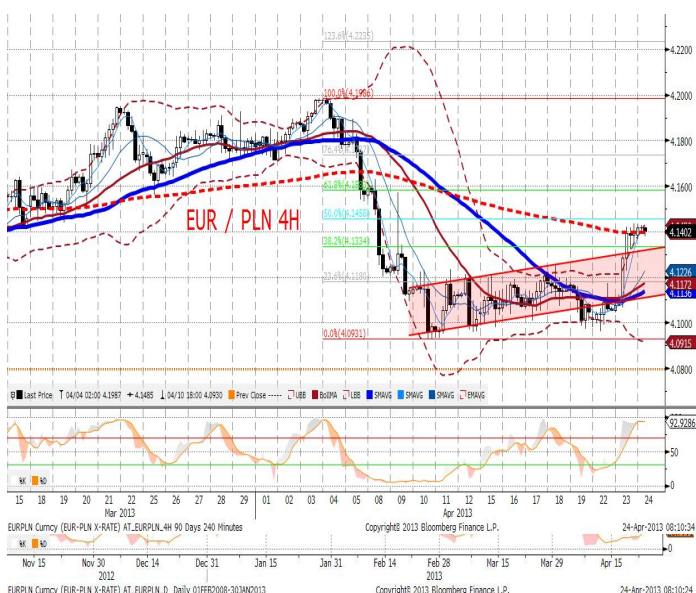
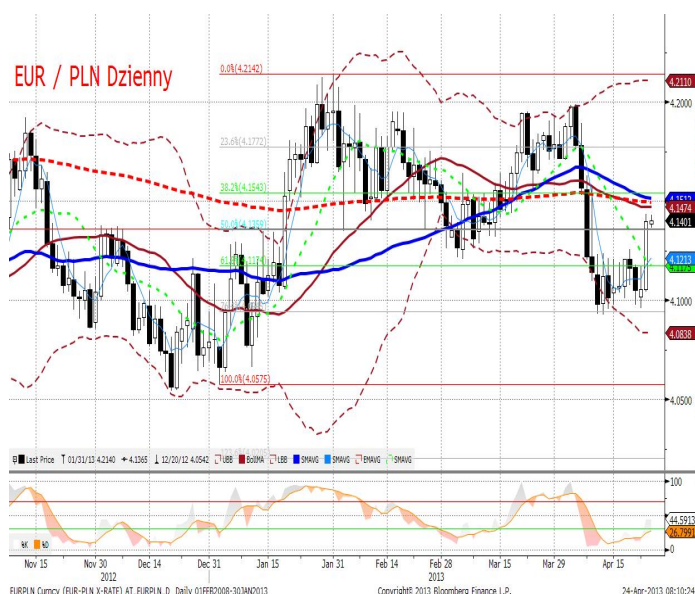
W górę! Padło FIBO na dziennym (4,1359), nie utrzymał się kanał wzrostowy na 4H (4,1319) i położone w pobliżu lokalne FIBO. Notowania zatrzymały się na MA200 w układzie czterogodzinnym (4,1395). Notowania na 4H są już całkiem pokaźnie wykupione, nadeszła więc pora na zajęcie pozycji short. Wchodzimy na obecnych poziomach (4,14), celujemy w 4,1180, a S/L ustawimy ostrożnie - na 4,1440 (w przybliżeniu wczorajsze maksimum intraday).

Wsparcie	Opór
4,1331	4,1583
4,1176/80	4,1500
4,0931	4,1458

Czynnik krajowy* w EURPLN



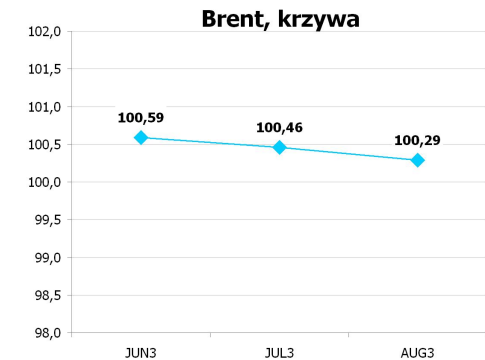
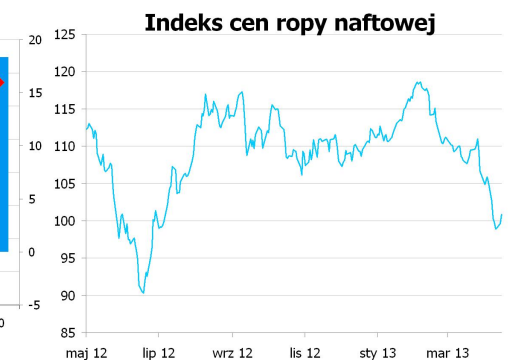
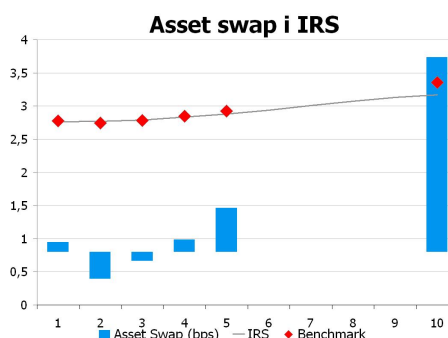
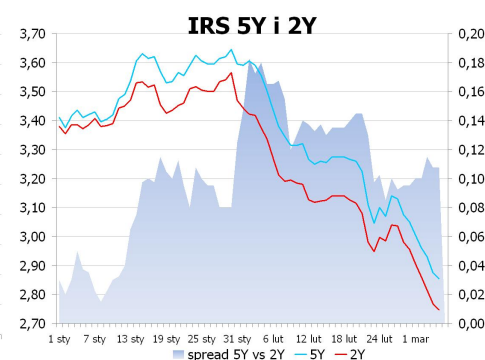
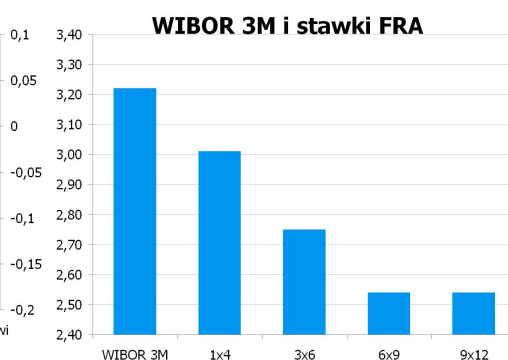
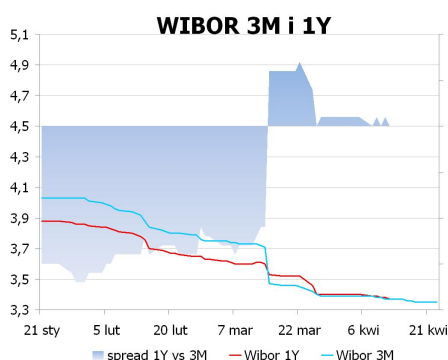
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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





IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.75	2.78	ON	2.8	3.1	EUR/PLN	4.1293
2Y	2.7475	2.80	1M	3.0	3.2	USD/PLN	3.1811
3Y	2.765	2.82	3M	2.9	3.1	CHF/PLN	3.3840
4Y	2.81	2.86					
5Y	2.855	2.91					
6Y	2.91	2.97					
7Y	2.975	3.04					
8Y	3.04	3.10					
9Y	3.1	3.16					
10Y	3.145	3.20					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	3.02	3.07	EUR/USD	1.2997
1x4	2.97	3.01	EUR/JPY	129.27
3x6	2.70	2.75	EUR/PLN	4.1340
6x9	2.50	2.54	USD/PLN	3.1820
9x12	2.49	2.54	CHF/PLN	3.3622



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.