



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 <i>wstępny</i> (pkt)	kwi		51.5	51.6	50.5
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt)	kwi		44.1	44.0	44.4
9:00	FRA	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt)	kwi		42.0	41.3	44.1
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt)	kwi		49.0	49.0	47.9
9:30	GER	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt)	kwi		51.0	50.9	49.2
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt)	kwi		46.7	46.8	46.5
10:00	EUR	PMI w usługach <i>wstępny</i> (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	104.4
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	mar		-3.0	4.3 (r)	-5.7
25.04.2013 CZWARTEK							
10:00	POL	Raport NBP o sytuacji finansowej przedsiębiorstw	Q4				
10:30	GBR	PKB kw/kw <i>wstępny</i> (%)	Q1		0.1	-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)	

Dziś zostaną opublikowane...

- **Gospodarka polska.** Dzień pod znakiem *Minutes* RPP. W świetle ostatnich gołych komentarzy członków Rady (w tym prof. Hausnera) znaczenie tego dokumentu jest czysto historyczne. Ciekawostką może być brak jakiegokolwiek wniosku o obniżkę stóp procentowych. Wcześniej (o 10:00) zostanie opublikowany raport NBP na temat sytuacji finansowej przedsiębiorstw w IV kwartale. Biorąc pod uwagę kwartalne opóźnienie, raport powinien potwierdzić słabość koniunktury w ostatnich miesiącach poprzedniego roku i jednocześnie znacząco uszczegółwić informacje pochodzące z danych GUS nt. finansów przedsiębiorstw niefinansowych. W danych o koniunkturze konsumenckiej nie spodziewamy się zaskoczeń - wynikający z dynamicznego spadku inflacji realny wzrost zasobności portfeli konsumentów raczej nie przełożył się jeszcze na wzrost skłonności do zakupów.
- **Gospodarka globalna.** W Stanach Zjednoczonych dziś jedynie cotygodniowe dane z rynku pracy. W Europie warto zwrócić uwagę na pierwszy odczyt brytyjskiego PKB za I kwartał - minimalny wzrost, którego spodziewają się analitycy, będzie jedynie potwierdzeniem stagnacji tej gospodarki.

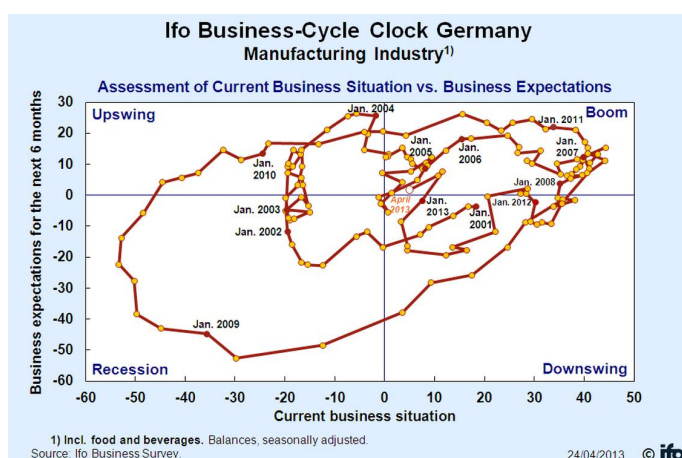
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **Majszczyk (MF):** Maksymalny poziom deficytu budżetu w 2014 roku zapisany w Wieloletnim Planie Finansowym Państwa wynosi 55 mld zł.
- **Rostowski:** Polska w latach 2022-2023 może obniżyć dług publicznych do 40 proc. PKB, co byłoby bezpiecznym poziomem, żeby wejść do strefy euro.
- **Strefa euro:** Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, spadł w kwietniu 2013 r. do 104,4 pkt. ze 106,7 pkt. w poprzednim miesiącu (**więcej w sekcji analizy**).
- **USA:** Zamówienia na dobra trwałe w USA w marcu roku spadły m/m o 5,7 proc., w lutym wzrosły o 4,3 proc. m/m (**więcej w sekcji analizy**).

Decyzja RPP (8.05.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.267	-0.001
stopy bez zmian	10%	USAGB 10Y	1.705	0.005
obniżka 25 bps	90%	POLGB 10Y	3.373	0.022
PROGNOZA BRE		Dotyczy benchmarków Reuters		
obniżka o 50 bps				

Słabsze dane z gospodarki niemieckiej

Po słabszym odczycie PMI negatywnie zaskoczyła również publikacja wskaźników Ifo. Główny indeks spadł do 104,4 z 106,7 punktów. Wskaźnik oczekiwań obniżył się ze 103,6 do 101,6 pkt. Bazując na przygotowanym przez instytut Ifo zegarze koniunktury, należałoby właściwie stwierdzić, że z fazy ekspansji gospodarczej gospodarka niemiecka weszła ponownie w fazę spowolnienia (powszechna jeszcze kilka miesięcy temu też o wiosennym przyspieszeniu w Niemczech została zatem sfalsyfikowana). Twierdzenie o braku ożywienia jest tym bardziej uprawnione, że spadek ifo nastąpił wskroś wszystkich sekcji. Najbardziej dotkliwy był on w przemyśle i budownictwie, a więc sekcjach: 1) silnie cyklicznych; 2) korzystających w największym stopniu ze stymulacji rekordowo niskimi stopami ECB.



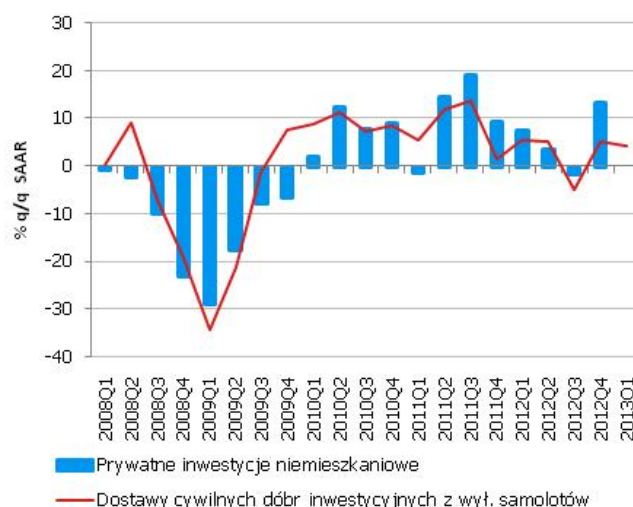
Hurraotymiści mogliby być zaskoczeni słabszymi danymi z Niemiec, biorąc pod uwagę choćby zacieśnienie spreadów kredytowych na peryferiach strefy euro. Zauważmy jednak, że ciągle utrzymuje się dyktomia scenariuszy makroekonomicznych i tych na rynkach finansowych, gdzie ingerencja ECB miała charakter niemal bezpośredni. Otoczenie makroekonomiczne w strefie euro pozostało ciągle recesyjne, co zresztą potwierdziły ostatnie odczyty indeksów PMI. Biorąc zaś pod uwagę spadek obrotów handlowych w całym bloku i ciągle dominującą rolę strefy euro jako zaplecza gospodarki niemieckiej, trudno oczekiwać gwałtownego przyspieszenia w tej ostatniej.



O ile uznać należy fundamentalną siłę gospodarki niemieckiej i stymulujące otoczenie niskich stóp procentowych na poprawę koniunktury będziemy musieli jeszcze kilka miesięcy poczekać. Wiele wskazuje na to, że może ona być zgrana w czasie z końcem fazy najdrastyczniejszego zacieśnienia fiskalnego w strefie euro. Taki scenariusz dla Niemiec oznaczałby wydłużenie spowolnienia w Polsce, gdzie jedyną nadzieją na ożywienie jest właśnie (nieobecny ciągle) impuls z zewnątrz.

Stany Zjednoczone: inwestycje prywatne tracą momentum

Po dużym wzroście w poprzednim miesiącu (4,3% po korekcie), zamówienia na dobra trwałe zanotowały tym razem dość duży spadek (5,7%). Do wrażliwości głównej kategorii już się oczywiście przyzwyczailiśmy, dlatego po raz wtóry warto zwrócić uwagę na bardziej szczegółowe rozbięcia. Oprócz zamówień na samoloty (spadek o 48% po wzroście o ponad 86% w poprzednim miesiącu) negatywnie kontrybuowały również zamówienia na dobra wojskowe (-11% samoloty, -33% pozostałe dobra inwestycyjne), co należy zapewne wiązać z pierwszymi cięciami budżetowymi w ramach sekwestracji. Jest to również potwierdzenie sygnałów zawartych w ostatniej edycji Beżowej Księgi – niektóre dystrykty Fed informowały o pogorszeniu sytuacji producentów w sektorach związanych z wojskiem.



W bazowych kategoriach, tj. w zamówieniach i dostawach cywilnych dóbr inwestycyjnych (z wyłączeniem samolotów) odnotowano tym razem dość skromne wzrosty (odpowiednio, +0,2% i +0,3% m/m). W całym I kwartale zamówienia w kategorii bazowej wzrosły o 16,7% w ujęciu zannualizowanym, dostawy zaś zanotowały wzrost o 5,8%. W obydwu przypadkach jest to wynik skromniejszy niż w poprzednim kwartale. Historycznie rzecz biorąc, na ogół oznaczało to wyhamowanie tempa wzrostu prywatnych inwestycji niemieszaniowych. Modelowe szacunki obarczone są oczywiście pewną dozą niepewności, ale proste regresje pokazują, że zannualizowane tempo wzrostu tej kategorii rachunków narodowych okaże się zapewne jednocyfrowe (aczkolwiek bez wątplenia dodatnie).



O ile więc obraz całego kwartału jest pozytywny, o tyle sama jego końcówka wyraźnie rozczarowała. Nawet, jeżeli pominiemy tradycyjnie najbardziej wahlwe kategorie, możemy stwierdzić, że momentum zamówień na dobra trwałe nieco wyhamowało. Scenariusz kolejnego wiosennego soft patch realizuje się na naszych oczach i będzie w pełni widoczny w danych za II kwartał.



EURUSD fundamentalnie

Poranek przyniósł kontynuację osłabienia euro względem dolara... aż do momentu publikacji danych Ifo. Te wprawdzie wywołały natychmiastowy spadek kursu do 1,2950, który jednak był krótkotrwały. Dlaczego? Spadek Ifo zwiększa prawdopodobieństwo obniżki stóp procentowych na majowym posiedzeniu ECB. konsensus rynkowy przesunął się już w kierunku cięcia o 25 punktów bazowych, a spekulacje na ten temat nigdy nie były tak żywe, jak teraz, w momencie, gdy większości eurooptymistów pozostają ostatnie reduty. Druga połowa dnia to raczej stabilizacja kursu, na którą praktycznie nie wpłynęły dane o zamówieniach na dobra trwałe ze Stanów Zjednoczonych (wydaje się, że soft patch w pewnej skali jest już zdyskontowany przez rynek). Dziś bez istotnych danych makro.

EURUSD technicznie

Na dziennym raczej marazm, powolny dryf w dół, MA55 się broni (w zasadzie kurs jest obecnie zablokowany pomiędzy MA14 a MA55). Fibo na 4h przełamane, jednak kurs walczy na MA55. Oscylator ma jeszcze sporo miejsca w górę, więc dziś prawdopodobnie zobaczymy kolejne próby przebicia przez średnią. Złamanie tego oporu otwiera drogę do testowania lokalnych maksmów (1,3203). Z kolei ruch w dół powinien zatrzymać się na 50% Fibo bądź MA200 (okolice 1,2974). Neutralnie.

Wsparcie	Opór
1,3029	1,3203
1,2974	1,3095
1,2921	1,3064

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 4,1320 złoty pozostawał stabilny wobec euro. Co ciekawe do osłabienia, i to bardzo dynamicznego, doszło już pod koniec sesji. Osłabienie nastąpiło pomimo umocnienia euro do dolara. Tym razem spadały również ceny polskich obligacji. Co do natury osłabienia złotego, myślimy, że mogło ono wynikać z hedgingu zagranicznych funduszy i nie musi być już utożsamiane z paniczną wyprzedzą złotego, tym bardziej, że w krótkim okresie spodziewalibyśmy się pojawienia popytu na walutę ze strony polskich eksporterów. Niemniej jednak, jeśli zmaterializować miałyby się ostre cięcia stóp, nie powinny one być neutralne dla złotego.

EURPLN technicznie

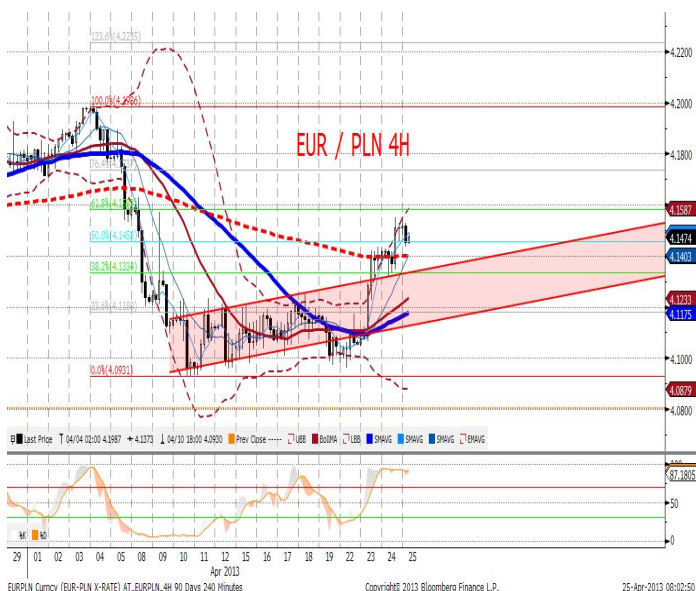
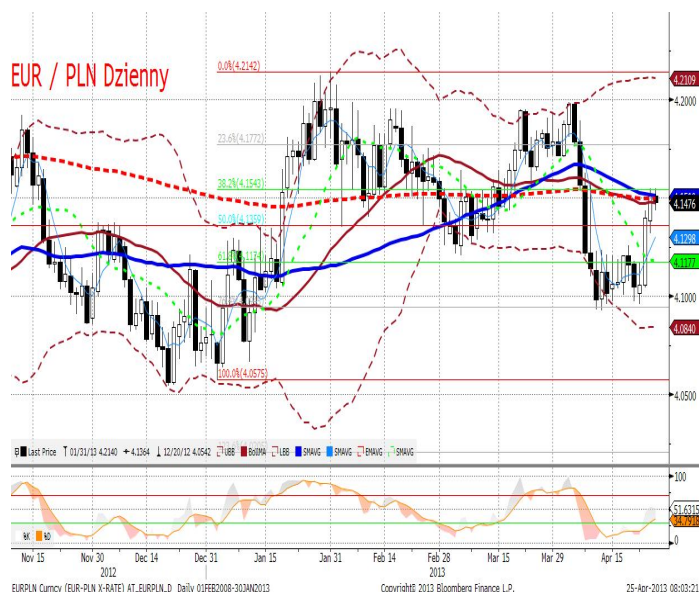
W górę i w górę. Średnia na 4,14 poszła z dymem, tak samo jak 50% Fibo. Czy to już koniec? Zachowanie w okolicy 61,8% Fibo (4,1582) wskaże, czy to tylko korekta, czy wracamy do poprzedniego range. Oscylator wykupiony, lecz bez dywergencji. Na dziennym notowaniu zderzyły się z MA55 i 38,2% Fibo (na razie 1:0 dla oporów). Choć nasz wczorajszy S/L zadziałał (strata około 40 pipsów) nadal czujemy, że na pozycjach short EURPLN można zyskać. Warunkowo: short EURPLN na 4,1540 (S/L 4,1600). Jest to zagranie taktyczne: posiłkujemy się tu tylko wykresem 4h, gdyż na dziennym notowaniu wyglądają jakby powracały do range 4,12-4,20.

Wsparcie	Opór
4,1403	4,1737
4,1333	4,1584
4,1233	4,1500

Czynnik krajowy* w EURPLN



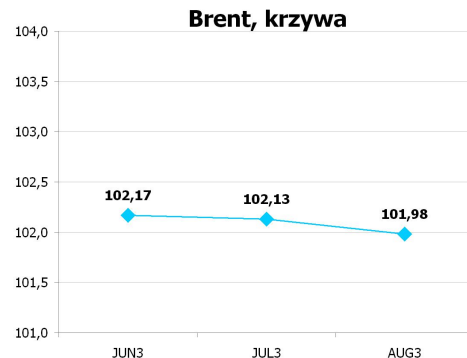
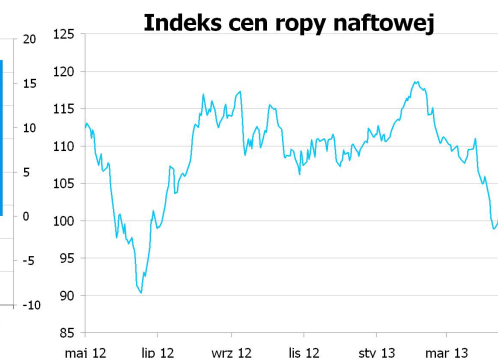
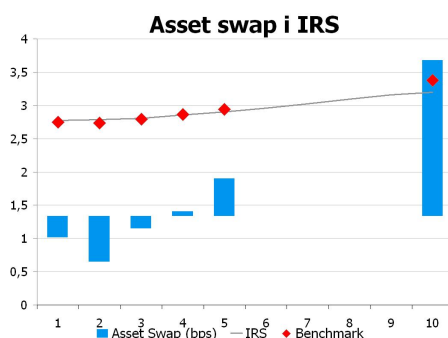
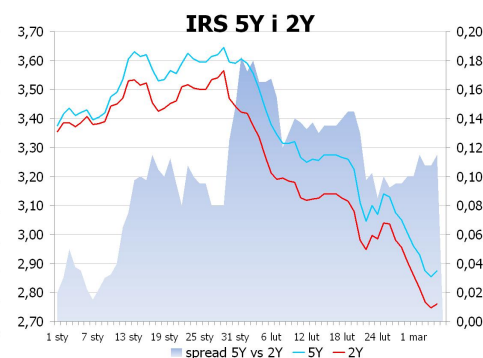
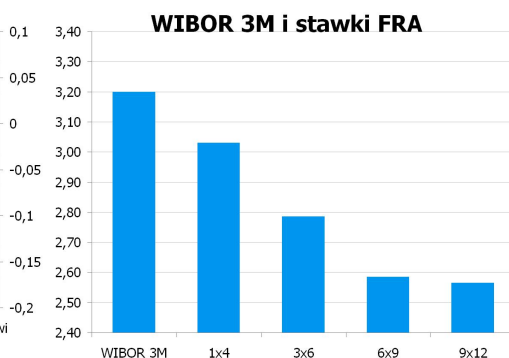
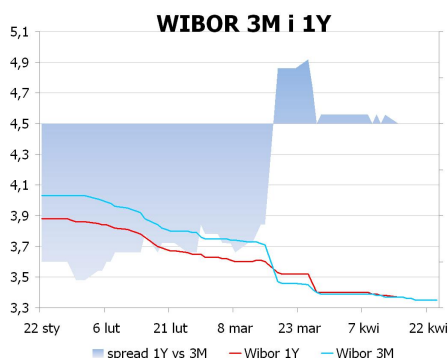
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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





IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.76	2.79	ON	2.8	3.1	EUR/PLN	4.1403
2Y	2.76	2.81	1M	2.9	3.2	USD/PLN	3.1823
3Y	2.7801	2.83	3M	2.8	3.1	CHF/PLN	3.3682
4Y	2.83	2.88					
5Y	2.8751	2.93					
6Y	2.935	2.99					
7Y	3.0007	3.05					
8Y	3.07	3.12					
9Y	3.134	3.18					
10Y	3.175	3.23					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.99	3.04	EUR/USD	1.3012
1x4	2.97	3.03	EUR/JPY	129.46
3x6	2.74	2.79	EUR/PLN	4.1485
6x9	2.54	2.59	USD/PLN	3.1886
9x12	2.52	2.57	CHF/PLN	3.3644

**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.