



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 trwale 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	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	355 (r)	339
26.04.2013 PIĄTEK							
1:30	JPN	CPI r/r (%)	mar		-0.8	-0.7	-0.9
	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 globalna.** Dzień pod znakiem danych ze Stanów Zjednoczonych. Pierwszy odczyt PKB za I kwartał, pomimo dość słabego marża, powinien pokazać silny wzrost gospodarczy na początku roku (oczekiwania rynku ustawione są w okolicach 3% q/q SAAR), napędzany przez konsumpcję prywatną i inwestycje, a także przez efekty bazowe z końca poprzedniego roku (można spodziewać się m.in. dodatniej kontrybucji zmiany zapasów). Dzień kończy finalny odczyt wskaźnika koniunktury Uniwersytetu Michigan (jeżeli poprzedni miesiąc może być jakąś wskazówką, to i tym razem czeka nas duża korekta wstępnego odczytu).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- NBP: Sytuacja sektora przedsiębiorstw w 2012 roku pogorszyła się względem poprzedniego roku - podano w raporcie o sytuacji finansowej sektora przedsiębiorstw w IV kwartale 2012 roku. Rentowność sektora przedsiębiorstw zmniejszała się stopniowo przez cały rok, spadając pod jego koniec poniżej swojej długookresowej średniej.
- NBP: Część członków Rady Polityki Pieniężnej uważa, że w nadchodzących miesiącach może być uzasadnione ponowne obniżenie stóp procentowych, ale inni członkowie uważają, że stopy NBP nie powinny być dalej obniżane (więcej w sekcji analizy).
- We wtorek, 30 kwietnia rząd zajmie się projektem Aktualizacji Programu Konwergencji 2013 oraz Wieloletnim Planem Finansowym Państwa na lata 2013-2016.
- Wielka Brytania: Produkt Krajowy Brutto wzrósł w I kw. 2013 r. o 0,3 proc. kdk, podczas gdy w IV kw. 2012 spadł o 0,3 proc. (wstępne wyliczenia).
- Strefa euro: Stopa bezrobocia w Hiszpanii przekroczyła 27 proc. i jest najwyższa od 37 lat. W I kw. wyniosła ona 27,16 proc. wobec 26,02 proc. w IV kw. 2012.

Decyzja RPP (8.05.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.245	-0.002
stopy bez zmian	10%	USAGB 10Y	1.713	-0.014
obniżka 25 bps	90%	POLGB 10Y	3.409	0.022
PROGNOZA BRE		obniżka o 50 bps		
Dotyczy benchmarków Reuters				

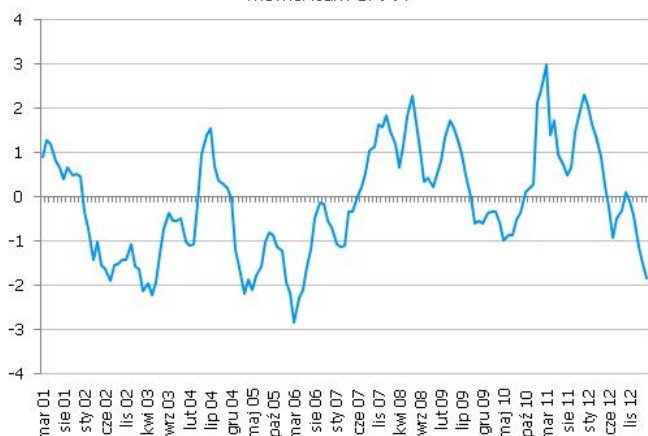
”Minutes” RPP mocno nieaktualne w kontekście ostatnich danych

Jeśli za probierz ”jastrzębiości” zapisu z posiedzenia przyjąć fakt, że obniżki stóp nawet nie poddano pod głosowanie, nagle umocnienie EURPLN tuż po publikacji nie dziwi. Treść zapisu wyjaśnia dlaczego zaobserwowane umocnienie polskiej waluty było tak krótkie – jest wiele przymiotników, którymi można podsumować dyskusję w gronie członków RPP, jednak słowo ”jastrzębi” się w tej grupie nie znajduje.

W telegraficznym skrócie, diagnoza stanu gospodarki światowej jest słaba, a wszelkie informacje pozytywne pojawiają się tylko i wyłącznie w kontekście myślenia życzeniowego (powinno, oczekuje się). W przypadku diagnozy bieżącego stanu sfery realnej gospodarki (rynek pracy, rynek kredytowy) nastroje są również minorowe. Ma to odzwierciedlenie w kreślonych perspektywach dla inflacji. Większość RPP widzi spadek inflacji poniżej celu oraz kształtowanie się jej poniżej poziomów implikowanych przez projekcję. Czynniki zdolne zaburzyć niską ścieżkę inflacji mają wyłącznie krótkookresowy lub egzogeniczny charakter, a więc ich znaczenie w kontekście prowadzenia polityki pieniężnej jest znikome. Co najciekawsze jednak, w oparciu o dane, które napłynęły do czasu kwietniowego posiedzenia, jeszcze większość członków RPP oczekiwała przyspieszenia PKB w najbliższych kwartałach. Jesteśmy niemal pewni, że w obliczu ostatnich rewizji GUS (głębsze spowolnienie niż to implikowane przez projekcję), oraz ostatnich serii danych o wysokiej częstotliwości (brak odbicia w gospodarce w I kwartale br.) pogląd ten de facto już się zmienił i obecnie znacznie trudniej będzie znaleźć zwolenników takiego myślenia.

W tym kontekście (perspektywa niskiej inflacji, brak odbicia w gospodarce) spodziewamy się, że RPP zostanie zmuszona do dalszych obniżek stóp procentowych. Będzie to zresztą spójne z wypracowanym schematem komunikacyjnym – nikt chyba nie będzie dyskutował, że oczekiwane ożywienie nie nadchodzi, a perspektywy dla inflacji pozostają bardzo korzystne (jeszcze raz pozwolimy sobie pokazać wykres, który pokazuje, że to nie efekty bazowe lecz silny proces dezinflacji odpowiedzialny jest za niskie tempo wzrostu cen w Polsce). Spodziewamy się, że w maju RPP wznowi cykl luzowania polityki pieniężnej a nieco przydługi czas obserwowania gospodarki oraz znaczna rozbieżność publikowanych danych z projekcją sprawią, że prawdopodobieństwo obniżki stóp o 50pb jest duże.

inflacja bazowa 15% średnia obciąża,
momentum SAAR





EURUSD fundamentalnie

EURUSD osłabił się wczoraj nieznacznie, głównie w jednym ruchu tuż po publikacji (lepszych) danych z amerykańskiego rynku pracy. Poza tym zmienność jest raczej niska. Inwestorzy prawdopodobnie w dużej mierze zdyskontowali już obniżkę stóp ECB i teraz tylko czekają na ostateczne rozstrzygnięcia (przyszły tydzień). Dziś uwaga rynku będzie skupiona na pierwszym szacunku wzrostu gospodarki amerykańskiej w I kwartale 2013 roku. Akumulacja zapasów sprawi, że zbliżymy się pewnie do 3% SAAR. Reakcja kursu na dane powinna być silna w przypadku odchylenia od konsensusu. Jeśli jednak te odchylenia zostaną spowodowane błędem szacunku zapasów - równie prawdopodobne są szybkie korekty. Przed publikacją danych z rynku amerykańskiego informacja o spłatach LTRO do ECB (jeszcze przed południem).

EURUSD technicznie

Na dziennym praktycznie bez zmian (powolny dryf w dół), na 4H całkiem sporo wydarzeń. Pierwsza połowa dnia przyniosła nieudane testowanie 1,3095 (FIBO 23,6%), po którym EURUSD spadł o przeszło jedną figurę, po czym powrócił w okolice wcześniejszych poziomów otwarcia. Oscylator zawrócił i ma jeszcze trochę miejsca do zjazdu w dół, dziś więc prawdopodobnie będziemy świadkami testowania wsparcia wyznaczonego na 4H przez FIBO 50% i MA200 (1,2970/5). Po drugiej stronie opór stawia MA55 (1,3057) i znane nam już 1,3110.

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

EURPLN poruszał się wczoraj dość chaotycznie, choć w żaden sposób nie dał do zrozumienia, że powrót do range 4,12-20 implikowany przez analizę techniczną nie ma sensu. W porannym handlu osiągnięte zostało nowe maksimum lokalne (około 4,16), zaś tuż po publikacji „Minutes” RPP złoty zdołał się umocnić do 4,14, choć trwało to ledwie mgnienie oka dopóki inwestorzy nie doczytali całego tekstu „Minutes” (więcej w sekcji analizy). Nie widzimy na razie dla złotego jednoznacznie negatywnych sygnałów. Sugerujemy zatem, że dopóki poruszamy się na poziomach poniżej 4,20, mówienie o deprecjacji jest nieco na wyrost; para walutowa zmieniła po prostu pasmo wahań na położone nieco wyżej. Zagrożeniem dla złotego byłaby wyprzedaż polskich obligacji, na którą jednak obecnie się nie zanosi (wcześniej uważamy, że impuls przyjdzie z zewnątrz, a jak dotąd środowisko globalnie niskich stóp procentowych jawi się jako niezagrożone). Przyzwyczajenie do niskich poziomów kursu implikuje, że w okolicach 4,15/16 oraz 4,20 bardzo aktywni będą eksporterzy sprzedając EUR w transakcjach spot oraz terminowych.

EURPLN technicznie

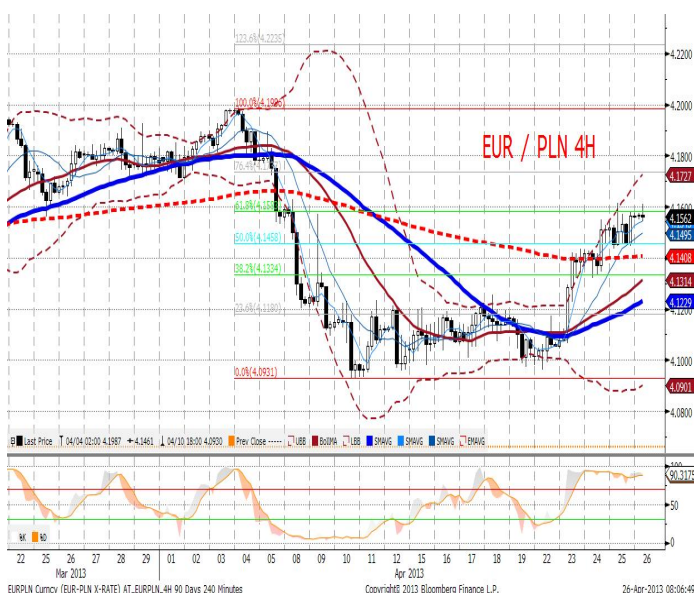
Średnie na dziennym zostawiamy za sobą, podobnie jak FIBO 38,2%. Na 4H EURPLN dotarł do FIBO 61,8% i od pewnego czasu tłucze się o ten opór od dołu. W ciągu dnia kurs na chwilę przebił 4,16 - po raz drugi pozycja short okazała się złym pomysłem (tym razem strata około 60 pipsów). Do trzech razy sztuka, zaryzykujemy ponownie: wejście na 4,1560, S/L na 4,1610, realizacja zysków na 4,1450. Tyle w układzie czterogodzinowym, na dziennym perspektywa jest bez wątpienia wzrostowa z celem na 4,20 (przystanek na 4,1772) - wygląda na to, że wracamy do range 4,12-4,20.

Wsparcie	Opór
4,1403	4,1772
4,1333	4,1737
4,1233	4,1584

Czynnik krajowy* w EURPLN



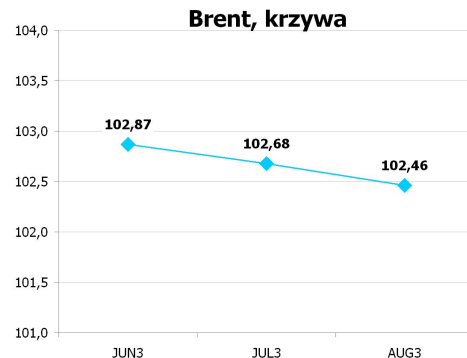
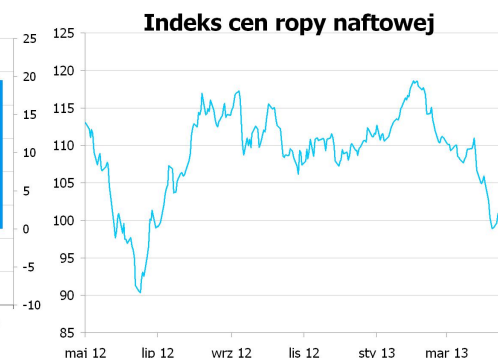
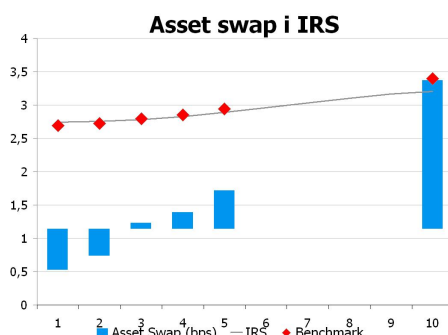
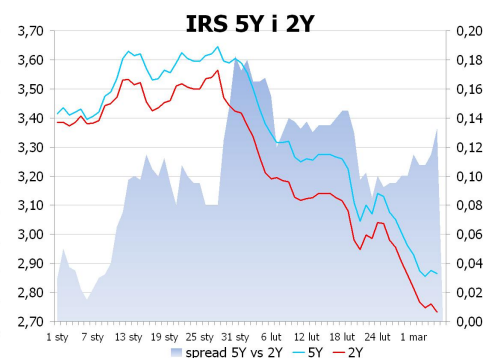
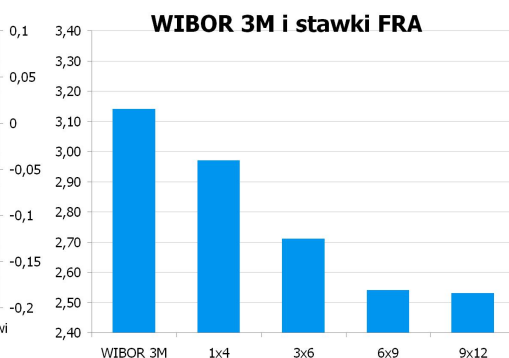
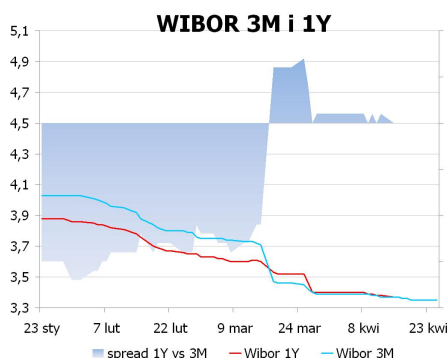
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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





IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.73	2.76	ON	2.0	2.5	EUR/PLN	4.1518
2Y	2.7325	2.78	1M	2.9	3.2	USD/PLN	3.1792
3Y	2.76	2.81	3M	2.8	3.1	CHF/PLN	3.3648
4Y	2.805	2.86					
5Y	2.865	2.92					
6Y	2.93	2.99					
7Y	3	3.06					
8Y	3.075	3.14					
9Y	3.135	3.20					
10Y	3.18	3.23					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	3.03	3.08	EUR/USD	1.3011
1x4	2.92	2.97	EUR/JPY	129.12
3x6	2.66	2.71	EUR/PLN	4.1553
6x9	2.49	2.54	USD/PLN	3.1921
9x12	2.48	2.53	CHF/PLN	3.3797

**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.