



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		
6.05.2013 PONIEDZIAŁEK							
3:45	CHN	Indeks PMI w usługach (pkt)	kwi			54.3	51.1
9:50	FRA	Indeks PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt)	kwi		44.1	44.1 (p)	44.3
9:55	GER	Indeks PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt)	kwi		49.2	49.2 (p)	49.6
10:00	EUR	Indeks PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt)	kwi		46.6	46.6 (p)	46.9
10:30	EUR	Indeks koniunktury Sentix (pkt)	maj		-15.2	-17.3	-15.6
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	mar		-2.2	-1.7 (r)	-2.4
7.05.2013 WTOREK							
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle r/r (%)	mar		-2.9	0.0	
8.05.2013 ŚRODA							
	CHN	Eksport r/r (%)	kwi		10.0	10.0	
	CHN	Import r/r (%)	kwi		13.0	14.1	
	POL	Decyzja RPP (%)	maj	2.75	3.25	3.25	
12:00	GER	Produkcja przemysłowa r/r (%)	mar		-3.8	-1.8	
9.05.2013 CZWARTEK							
3:30	CHN	CPI r/r (%)	kwi		2.2	2.1	
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	maj		0.5	0.5	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	3.05.		330	324	
10.05.2013 PIĄTEK							
8:00	GER	Eksport m/m (%)	mar		0.5	-1.5	
8:00	GER	Import m/m (%)	mar		1.5	-3.9	
9:00	CZK	CPI r/r (%)	kwi		1.7	1.7	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Dziś pierwsza porcja danych z sektora przemysłowego Niemiec przed jutrzejszą produkcją przemysłową i przyszłotygodniowymi publikacjami PKB za I kw. Po wczorajszym wolnym dniu z częściowo zamkniętym rynkiem (Londyn, Tokio), dziś uwagę mogą skupić także aukcje w Austrii, Niemczech i Portugalii.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• Draghi: Europejski Bank Centralny będzie analizował napływające z gospodarki strefy euro dane i jest gotowy do dalszych działań, jeśli będą one konieczne.

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	obniżka o 50 bps

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.245	0.009
USAGB 10Y	1.761	-0.012
POLGB 10Y	3.200	0.111
Dotyczy benchmarków Reuters		



Niższa dynamika nowych kredytów

Opublikowany wczoraj raport NBP bazujący na ankietach przeprowadzonych wśród banków oceniających I kw. i prognozujących sytuację na II kw. 2013 nie dają żadnych podstaw do przewidywania szybkiego odwrócenia negatywnych tendencji w kredytach.

Przede wszystkim wyłania się obraz bardzo wątpliwej akcji kredytowej dla przedsiębiorstw mający swoje źródła zarówno po stronie podażowej (zaostrowanie warunków ze względu na ryzyka branżowe i związane z ogólną sytuacją gospodarczą), jak i popytowej - dalszy (choć niewielki) spadek popytu wynika głównie z obniżonego zapotrzebowania na finansowanie inwestycji i środków trwałych (odpowiedziało tak aż 91% banków!). Co więcej, banki przewidują dalsze zaostrowanie polityki kredytowej (głównie w sektorze MSP) oraz spadki popytu (trzeba zwrócić uwagę, że kierunek prognoz w tym zakresie historycznie był zwykle poprawny).

W kontekście kredytów detalicznych z ankiet wyłaniają się dwa wnioski: 1) I kw. 2013 ustanowi prawdopodobnie przynajmniej na kilka kwartałów nowy niższy (najniższy od 2009 roku) poziom nowej akcji kredytowej na nieruchomości (poza czynnikami obserwowanymi od dłuższego czasu tj. zmiany w sytuacji ekonomicznej gospodarstw domowych i prognozy sytuacji na rynku mieszkaniowym kluczowe jest wygaśnięcie programu Rodzina na swoim). 2) Nieznacznie lepszy obraz kredytów konsumpcyjnych - z jednej strony banki zapowiadają złagodzenie polityki kredytowej w efekcie zmian w Rekomendacji T (co samo, jak już wielokrotnie pisaliśmy, nie powinno mieć wielkiego wpływu na wolumen), z drugiej zaś raportują nieznaczne na razie obniżki pobieranych marż. Banki oczekują w II kw. istotnego wzrostu popytu w tym segmencie i choć historycznie jakość tych prognoz jest niewielka, to tym razem zgadzamy się, że połączone działania łagodzenia polityki i obniżania kosztów kredytowania mają szansę odnieść większy sukces w pobudzaniu strony popytowej.

Dane dot. agregatów monetarnych NBP wskazują na znaczne osłabienie na rynku kredytowym (trendy spadkowe dynamik, a nawet części wolumenów). Jedyne pozytywne sygnały płynące z ankiet bankowych to brak pogłębiania się tych negatywnych tendencji na nowej akcji kredytowej, trudno bowiem przypuszczać, że pobudzanie kredytów konsumenckich w obecnym środowisku ekonomicznym odniesie spektakularny sukces napędzając konsumpcję (będą to raczej transfery z instytucji para bankowych). Wydaje się, że na jakiś czas równowaga popytowo-podażowa wyznaczać będzie znacznie niższy poziom nowej akcji kredytowej.



EURUSD fundamentalnie

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, seria wczorajszych danych ze strefy euro (finalne PMI w usługach i sprzedaż detaliczna) przeszła zupełnie bez echa. EURUSD pozostawał dość stabilny (zamknięty rynek w Londynie) i dopiero popołudniowa wypowiedź Mario Draghiego przyniosła zmianę tego stanu rzeczy (natychmiastowy efekt to pół centa). Draghi potwierdził akomodacyjne nastawienie polityki monetarnej w eurolandzie i wyraził gotowość do ponownego podjęcia działań, jeżeli pojawiające się dane będą potwierdzać brak poprawy koniunktury (w tym miesiącu mamy m.in. flash przemysłowych PMI i wstępny odczyt PKB eurostrefy za I kw.). Oczekiwania na dalsze obniżki stóp procentowych (i działania mniej standardowe w dalszej kolejności) można uznać za podtrzymane. Dziś rynek będzie obserwował dane o zamówieniach w niemieckim przemyśle w marcu (12:00).

EURUSD technicznie

Wczoraj zrealizował się scenariusz zejścia kursu poniżej średniej MA55 na wykresie 4h. Stąd też mamy obecnie pozycję short po 1,3070 (S/L 1,3165). Dywergencja na dziennym nadal się rozwija, natomiast na 4h notowania znajdują się na poziomie 1,3092, który stanowi węzeł MA55 oraz bardzo krótkiego trendu spadkowego (zielona linia). Cel wyznaczamy na razie na poziomie 1,3052, potem 1,30. Zaznaczamy jednak, że zajęta pozycja może się sprawdzić także w dłuższym terminie (patrz rozwijająca się dywergencja na dziennym), dlatego też rezygnujemy ze sztywnego ustawienia T/P. We wspomnianym nieco dłuższym horyzoncie pocelujemy nawet w 1,2741 (lokalne minima).

Wsparcie	Opór
1,3052	1,3165
1,3000	1,3126
1,2936	1,3092

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

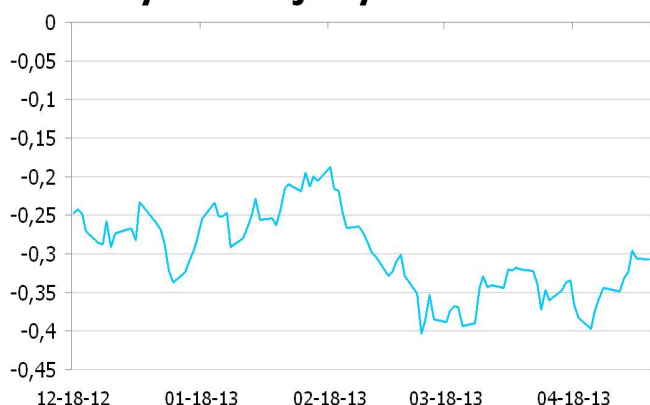
Złoty słabszy o ok. 1,5 grosza, zasadniczo zgodnie z wczorajszymi przewidywaniami. Osłabienie złotego przyniosły czynniki globalne - w ślad za osłabieniem euro w stosunku do dolara spadek odnotowały wszystkie waluty regionu, nieznacznie wzrosły również rentowności polskich obligacji (co dobrze determinuje ruchy EURPLN). Sentyment globalny powinien również dzisiaj w dalszym ciągu wpływać na notowania złotego. Dodatkowo, w przeddzień decyzji RPP (dzisiaj rozpoczyna się posiedzenie Rady) możemy dodatkowo spodziewać się zakładów na obniżki stóp procentowych. Na większe zmiany kursu możemy jednak liczyć dopiero po ewentualnej obniżce stóp procentowych w dniu jutrzejszym.

EURPLN technicznie

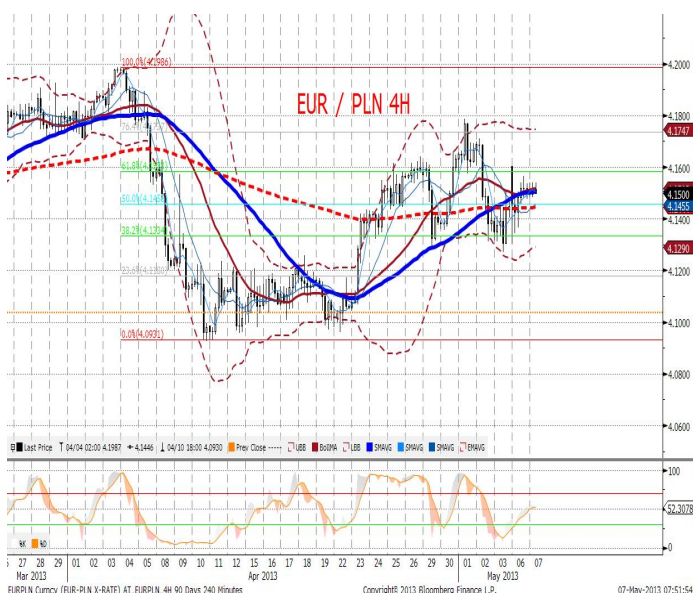
Na dziennym nadal pachnie konsolidacją (4,13-4,18?), jednak 4h pokazuje głowę z ramionami, z nieprzełamaną linią szyi - wyznacza to cel na poziomie około 4,10; kłopot to tylko odwracający się oscylator (z obszarów wyprzedania). Dlatego też pozostajemy biernymi obserwatorami. Obecnie najciekawsze poziomy do obserwacji to 4,1603 (wczorajsze maksimum intraday), następnie 4,1786 (czubek głowy) oraz 4,1270 (najniższa część szyi); po ich naruszeniu można oczekiwać wykrystalizowania się nowego, krótkoterminowego trendu.

Wsparcie	Opór
4,1458	4,1786
4,1334	4,1603
4,1270	4,1583

Czynnik krajowy* w EURPLN

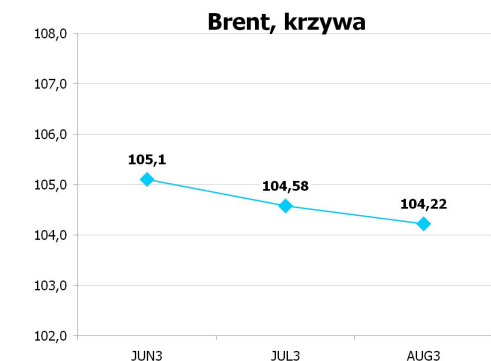
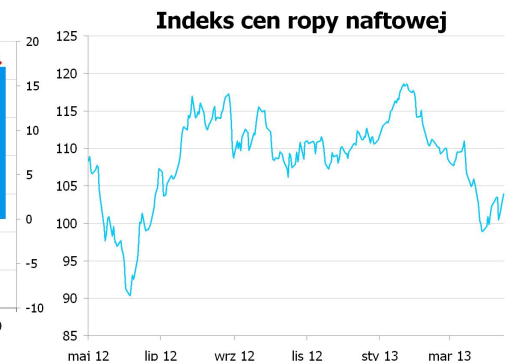
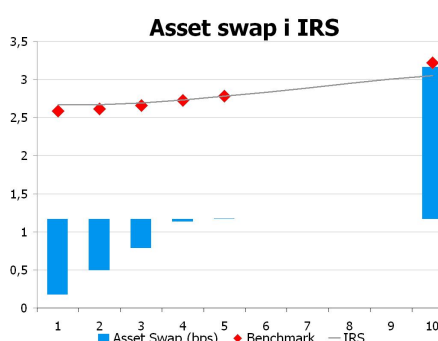
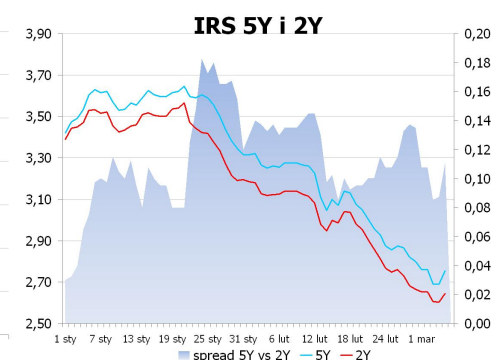
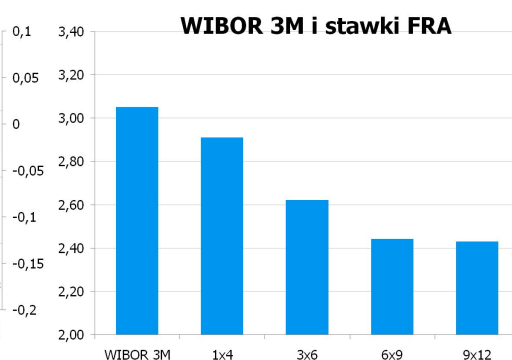
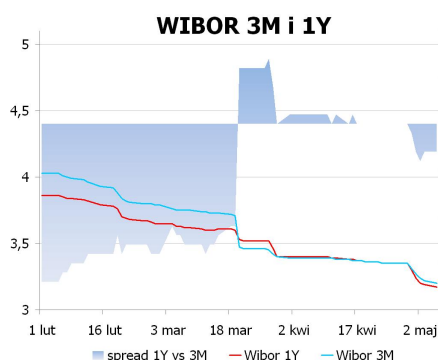


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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





IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.655	2.69	ON	2.8	3.1	EUR/PLN	4.1479
2Y	2.645	2.70	1M	2.8	3.0	USD/PLN	3.1646
3Y	2.665	2.72	3M	2.7	2.9	CHF/PLN	3.3760
4Y	2.705	2.76					
5Y	2.755	2.81	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.8	2.86	1x2	2.92	2.97	EUR/USD	1.3074
7Y	2.86	2.92	1x4	2.86	2.91	EUR/JPY	129.87
8Y	2.92	2.98	3x6	2.56	2.62	EUR/PLN	4.1485
9Y	2.975	3.04	6x9	2.39	2.44	USD/PLN	3.1753
10Y	3.025	3.08	9x12	2.38	2.43	CHF/PLN	3.3810

**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 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, 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.