



Kalendarium danych Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 7.04	
BRAK ISTOTNYCH DANYCH	
WTOREK 8.04	
9:00	(CZ) Inflacja CPI [marzec]; konsensus 7,3% r/r , poprzednio 7,5% r/r
9:00	(HUN) Produkcja przemysłowa [luty]; poprzednio 6,6% r/r
9:00	(HUN) Bilans Handlowy [luty]; poprzednio -70,5 mln EUR
16:00	(USA) Pending home sales [luty]; konsensus -0,8% m/m , poprzednio 0,0% m/m
20:00	(USA) FOMC "Minutes" [posiedzenie marcowe] <i>Brak zdecydowania Fishera i Mishkina na 75 punktową obniżkę sugeruje, że dyskusja na posiedzeniu była dość burzliwa. Prawdopodobnie sporo miejsca przeznaczono na omówienie stopnia zakotwiczenia oczekiwań inflacyjnych, choć decydenci FOMC wskazują, że inflacja jest większym problemem w przypadku EBC.</i>
ŚRODA 9.04	
BRAK ISTOTNYCH DANYCH	
CZWARTEK 10.04	
13:00	(GBR) Decyzja BoE; konsensus 5,00% , poprzednio 5,25% <i>Bank może obniżyć stopę referencyjną celując w rosnące spready kredytowe. Pozostaje jednak pytanie, czy w tym przypadku obniżka stóp okaże się na pewno pomocna dla pożyczkobiorców. Z tego powodu oczekiwana obniżka obciążona jest dużym ryzykiem (nie sprzyja jej także sytuacja makroekonomiczna: względnie wysoka inflacja i sprzedaż detaliczna).</i>
13:45	(EMU) Decyzja EBC; konsensus 4,0% , poprzednio 4,0% <i>Wysoka inflacja skutecznie zniechęca EBC do obniżek stóp procentowych. Są one możliwe dopiero w II połowie roku, wraz z pogorszeniem tempa wzrostu gospodarczego. Głównym problemem strefy euro pozostaje konsumpcja – można jednak sądzić, że konsumenci stopniowo przywykną do wyższych cen (w obecnej chwili nie ma jeszcze oznak ograniczenia dochodu rozporządzalnego, a europejscy konsumenci nie opierają swoich wydatków na trudniej dostępnym kredycie) a poziomy sprzedaży wrócą do wzrostowego trendu.</i>
14:30	(USA) Bilans Handlowy [luty]; konsensus -58,0 mld USD, -58,2 mld USD
14:30	(USA) Nowo zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 5.04]
PIĄTEK 11.04	
9:00	(HUN) Inflacja CPI [marzec]; poprzednio 6,9% r/r
16:00	(USA) Indeks zaufania kons. Uniwersytetu Michigan [kwiecień]; konsensus 69,0 pkt. , poprzednio 69,5 pkt.

Makroekonomia

Dalszy wzrost stopy bezrobocia w USA

Piątkowe dane z rynku pracy pokazały dalszy spadek zatrudnienia w sektorach pozarolniczych. Liczba miejsc pracy spadła w marcu o 80 tys. (zrealizował się scenariusz nieco bardziej pesymistyczny od konsensusu), w dół skorygowane zostały liczby podane za luty. 6-cio miesięczna średnia uplasowała się na poziomie 2 tys. – rok wcześniej było to 140 tys. Stopa bezrobocia ponownie wzrosła osiągając poziom 5,1% za sprawą istotnego zwiększenia liczby bezrobotnych przy jednoczesnym zwiększeniu zasobu siły roboczej.

Spadki zatrudnienia były w marcu skoncentrowane na budownictwie (-51 tys.), jednak poważne ubytki miejsc pracy zanotowano także w niektórych sektorach przetwórstwa przemysłowego (przemysł samochodowy i transportowy, po około -24 tys.). Ubytki zatrudnienia w marcu były stosunkowo bardziej skoncentrowane tylko w wybranych gałęziach gospodarki. Nie zmienia to jednak faktu, że obecne spadki zatrudnienia osiągnęły poziom charakterystyczny dla recesji i należy oczekiwać spadków dochodu rozporządzalnego, co może dodatkowo utrwalić zmniejszenie wydatków konsumpcyjnych.

Wskaźniki koniunktury (wyprzedzające, bieżące i opóźniające) wskazują, że gospodarka nie osiągnęła jeszcze najniższego punktu zwrotnego, co uwiarygodnia bardzo niskie (lub nawet lekko ujemne) tempo wzrostu PKB prognozowane oficjalnie przez Fed w I połowie roku. Do czasu uruchomienia pakietu fiskalnego oczekujemy jeszcze co najmniej jednej obniżki oprocentowania (w kwietniu 25-50 pb.) – choć ostatnio B. Bernanke nie zaznaczył wyraźnie kursu polityki pieniężnej, dalsze osłabienie rynku pracy będzie indukowało oczekiwania na kolejne obniżki stopy *Fed funds*, które zostaną najprawdopodobniej wyhamowane w II połowie roku.

Posiedzenie RPP, 30. kwietnia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka o 25 bps	60%
Stopy bez zmian	40%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,4828	2,2175

EUR/USD 1,5661 EUR/JPY 160,54 EUR/PLN 3,4703 USD/PLN 2,2156

Dolar w bardzo ograniczony sposób zareagował na bardzo słabe dane z rynku pracy (spadek zatrudnienia poza rolnictwem o 80 tys.). Na wzmocnienie dolara wpływ mogły z kolei mieć zapewnienia banku centralnego ZEA o utrzymaniu powiązania lokalnej waluty z dolarem. Dzisiejsza sesja dalekowschodnia przyniosła dalszy spadek awersji do ryzyka i jak to zwykle bywa na początku roku fiskalnego, wzrost zakupu zagranicznych aktywów przez japońskich inwestorów. Wszystko to skutkowało wzrostem wartości euro wobec jena do poziomu 160,53 i dolara wobec jena do poziomu 102,45. Jako bardziej prawdopodobny scenariusz dla dolara ciągle postrzegamy jego osłabianie.

W piątek i dziś w nocy złoty kontynuował marsz w stronę coraz mocniejszych poziomów. Powodami gwałtownej deprecjacji na złotym było wygasanie opcji barierowych i wzrost apetytu na ryzyko wśród inwestorów globalnych. Co ciekawe za mocnego złotego mogą być

w pewien sposób odpowiedzialni polscy eksporterzy, którzy każde nawet niewielkie osłabienie złotego wykorzystują do sprzedaży euro. Nadchodzący tydzień może przynieść dalsze umocnienie polskiej waluty i test poziomu 3,45 wobec euro.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

wsparcie	opór
1,5540	1,5894
1,5480	1,5810
1,5345	1,5760

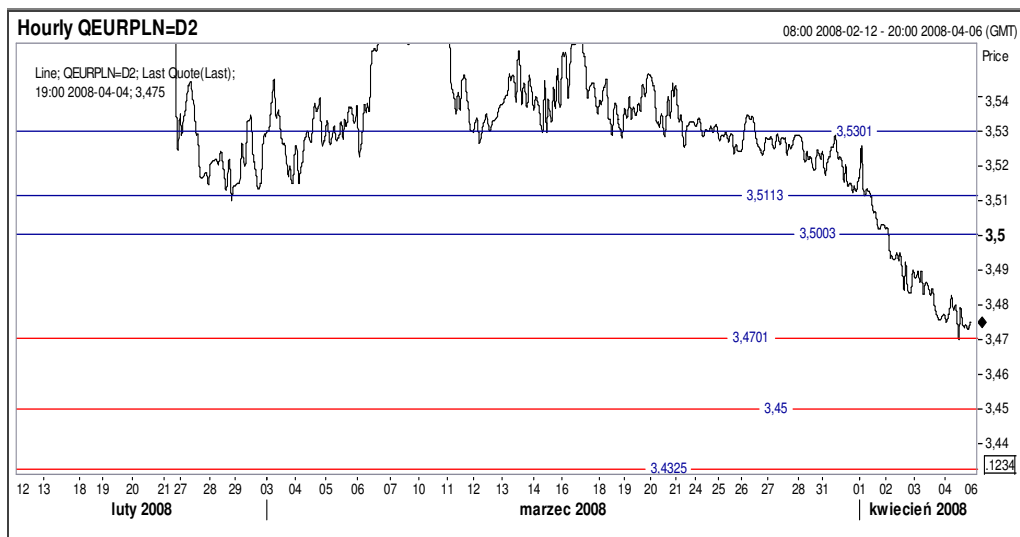


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Prawdopodobne testowanie psychologicznego poziomu oporu na poziomie 3,45.

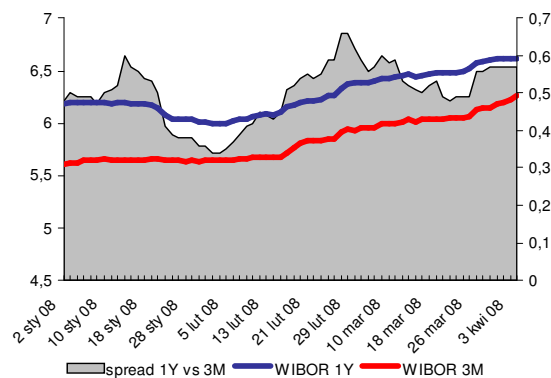
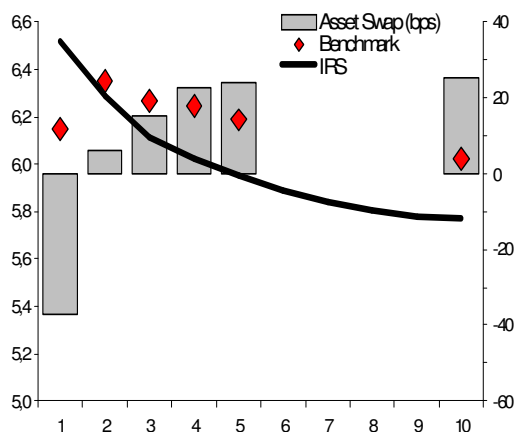
wsparcie	opór
3,4700	3,5301
3,4500	3,5100
3,4200	3,5000



Źródło: Reuters

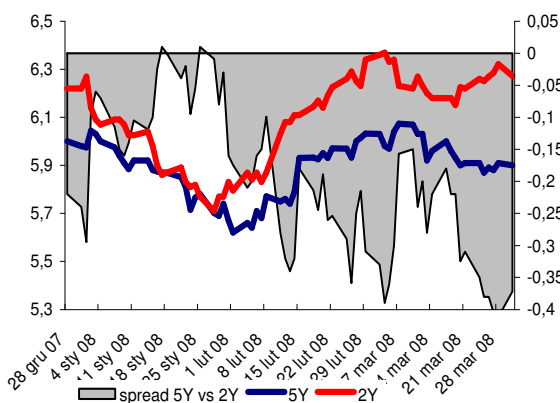
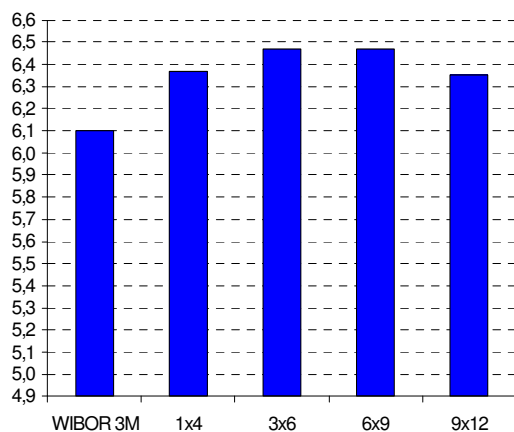
Rynek stopy procentowej, Złoty

IFS	BID	ASK
1Y	6,50	6,54
2Y	6,27	6,31
3Y	6,10	6,14
4Y	6,00	6,04
5Y	5,93	5,97
6Y	5,87	5,91
7Y	5,82	5,86
8Y	5,79	5,83
9Y	5,76	5,80
10Y	5,75	5,79



depo	BID	ASK
ON	5,65	5,85
1M	5,75	5,85
3M	6,00	6,10

FRA	BID	ASK
1x2	6,16	6,22
1x4	6,32	6,37
3x6	6,41	6,47
6x9	6,41	6,47
9x12	6,30	6,35



UWAGA!

NINIEJSZE 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 UPRZĘDNEGO 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. 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, KOOPERANTÓW, 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 UPRZĘDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.