



## Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 30.03	
11:00	<b>(EMU) Koniunktura ESI [marzec]; konsensus 65,8 pkt., poprzednio 65,4 pkt.</b>
WTOREK 31.03	
11:00	<b>(EMU) HICP flash [marzec]; konsensus 0,9% r/r, poprzednio 1,2% r/r</b> <i>Wejście w wysoką bazę z ubiegłego roku może skutkować ujemnymi odczytami. W połączeniu z bardzo niską dynamiką miesięczną inflacji bazowej może być to przyczynkiem dla dalszego złagodzenia polityki pieniężnej.</i>
15:00	<b>(USA) Case-Shiller Index [styczeń]; poprzednio -18,6% r/r</b>
15:45	<b>(USA) Chicago PMI [marzec]; konsensus 34,3 pkt., poprzednio 34,2 pkt.</b>
ŚRODA 1.04	
9:00	<b>(POL) PMI [marzec]; prognoza BRE 41,5 pkt., poprzednio 40,8 pkt.</b> <i>Nieznaczne polepszenie wskaźników koniunktury GUS; najnowsze anecdotal evidence donoszą o lekkim ożywieniu w transporcie, który jest także dobrym wskaźnikiem aktywności całej gospodarki.</i>
10:00	<b>(POL) Prognoza inflacji MinFin [marzec]; prognoza BRE 3,3-3,4% r/r, poprzednio 3,3%</b> <i>Umiarkowane wzrosty w kategoriach bazowych; koniec podwyżek cen energii elektrycznej. Wyższy od wzorca sezonowego wzrost cen żywności z uwagi na kolejne efekty kursowe; kolejny wzrost cen paliw.</i>
10:00	<b>(EMU) PMI w przemyśle, final [marzec]; konsensus 34,0 pkt., poprzednio 34,0 pkt. (p)</b>
16:00	<b>(USA) ISM w przemyśle [marzec]; konsensus 35,8 pkt., poprzednio 35,8 pkt.</b>
16:00	<b>(USA) Pending home sales [luty]; konsensus -2,5%, poprzednio -7,7%</b>
CZWARTEK 2.04	
13:45	<b>(EMU) Decyzja ECB; konsensus 1,0%, poprzednio 1,5%</b> <i>Kolejne istotne poluzowanie polityki pieniężnej. Nie należy jednak na razie oczekiwać żadnych odniesień w kierunku quantitative easing – możliwe dopiero po ukazaniu się wyraźnych zagrożeń deflacyjnych lub dalszego pogorszenia płynności na rynkach finansowych.</i>
14:30	<b>(USA) Nowo-zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 06.03]; konsensus 645 tys., poprzednio 652 tys.</b>
16:00	<b>(EMU) Zamówienia w przemyśle [luty]; konsensus -1,2% m/m, poprzednio -1,9% m/m</b>
PIĄTEK 3.04	
10:00	<b>(EMU) PMI w usługach, final [luty]; konsensus 40,1 pkt., poprzednio 40,1 pkt. (p)</b>
14:30	<b>(USA) Non-farm payrolls [marzec]; konsensus -657 tys., poprzednio -651 tys.</b> <i>Stopa bezrobocia na poziomie 8,5% wobec 8,1% przed miesiącem. Z uwagi na opóźnienie w stosunku do odczytów PKB oraz skalę spadków, cykl na rynku pracy jeszcze nie osiągnął dna. Stopa bezrobocia może docelowo zbliżyć się do 10%.</i>
16:00	<b>(USA) ISM w usługach [luty]; konsensus 42,0 pkt., poprzednio 41,6 pkt.</b>

## Makroekonomia

### USA: wzrost wydatków konsumentów

Wzrost wydatków amerykańskich konsumentów wyniósł w lutym 0,2% m/m po wzroście równym 1,0% przed miesiącem (oczekiwania na poziomie 0,2%). W tym samym czasie dochody spadły o 0,2% (po wzroście o 0,2% przed miesiącem) a dochody do dyspozycji obniżyły się o 0,1% (po wzroście o 1,6% przed miesiącem).

Gdyby dynamika wydatków w ujęciu nominalnym utrzymała się także w marcu, I kwartał mógłby zakończyć się spadkiem wydatków w ujęciu realnym o 2,2%, co przełożyłoby się na kolejną, wysoce ujemną kontrybucję konsumpcji w PKB. Perspektywy dla konsumpcji poprawiają się dopiero w kolejnych kwartałach z uwagi na oczekiwane efekty pakietów fiskalnych (ulgi podatkowe, zwolnienie z podatku zasiłków dla bezrobotnych). Dużym pytaniem pozostaje jednak krańcowa skłonność do konsumpcji z uzyskanego w ten sposób krańcowego dochodu. Badania nad poprzednimi pakietami fiskalnymi pokazują, że skłonność ta z reguły plasuje się w przedziale 0,2-0,3 (paradoksalnie jest ona wyższa wśród osób starszych, które prawdopodobnie mogą pozwolić sobie na zwiększone wydatki z uwagi na krótszy horyzont planowania oraz mniejsze obciążenie długiem), a reszta środków jest z reguły wydawana na spłatę zadłużenia. Efekty obecnego pakietu raczej nie powinny przynieść efektów przewyższających doświadczenia historyczne. Co więcej, coraz bardziej palący problem zadłużenia na kartach kredytowych oraz asekuracyjne zachowanie instytucji finansowych mogą powodować większą skłonność konsumentów do spłaty długów.

Na podstawie powyższych rozważań można oczekiwać, że z 300 mld pakietu ulg podatkowych, na rynek powróci raczej nie więcej niż 100 mld, co stanowi około 1% rocznych wydatków konsumpcyjnych. Nie wydaje się jednak, aby to właśnie w pakiecie fiskalnym decydenci doszukiwali się panaceum dla gospodarki – skala przedsięwzięć prowadzonych na rynku finansowym oraz komentarze sekretarza skarbu i szefa Fed sugerują wyraźnie, w którą stronę przesunięte są obecne priorytety. Z tego względu przeznaczenie większej części pakietu fiskalnego na spłatę zadłużenia (zmniejszenie ryzyka i wolumenu obsługiwanych obecnie kredytów) można także odczytać pozytywnie.

### Posiedzenie RPP, 29. kwietnia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Stopy bez zmian	50%
Obniżka o 25 bps	50%
Obniżka o 50 bps	0%
Obniżka o 75 bps.	0%

\* OIS – Overnight Index Swap

## Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, USc)

Kontrakt	Ask	Zmiana
MAY9	51,10	-0,88
JUN9	0,00	0,00
JUL9	53,92	-0,84

Data: 2009-03-30

Godzina: 8:40:04

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4,5883	3,4054

EUR/USD 1,3272 EUR/JPY 127,87 EUR/PLN 4,6802 USD/PLN 3,5430

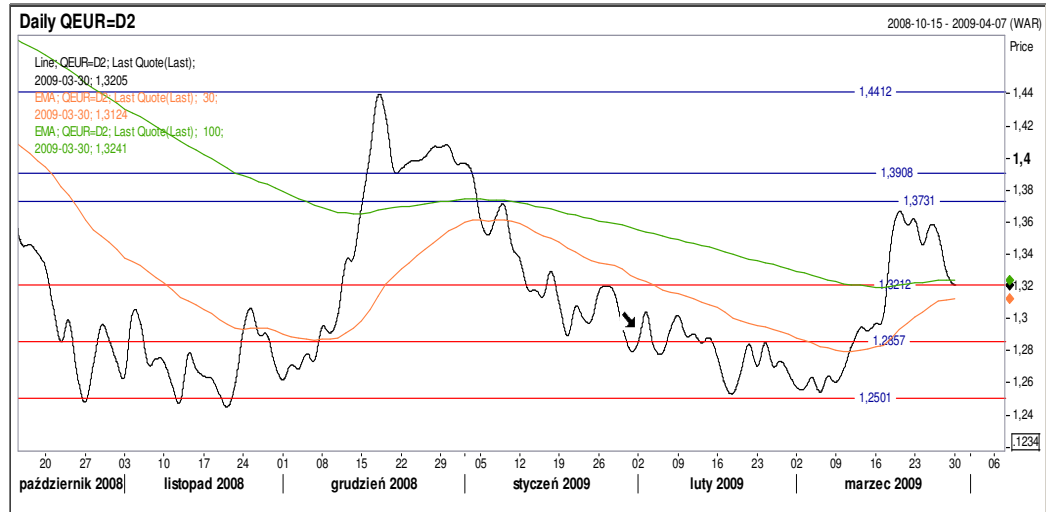
Początek sesji europejskiej korzystny dla euro. Spadki giełdowych indeksów przyczyniły się jednak w dalszych godzinach do umocnienia dolara z 1,3591 do 1,3292 tuż przed publikacją danych o wydatkach konsumentów (zgodne z oczekiwaniami analityków). Dane nie doprowadziły do korekty lecz zmniejszyły tempo osłabiania wspólnej waluty, która stale osłabiając się osiągnęła poziom 1,3272 na dzisiejszym otwarciu. Obniżka stóp ECB oraz seria słabych danych realnych ze strefy euro mogą być w tym tygodniu dalszym wsparciem dla dolara.

Złoty gwałtownie tracił na wartości podczas piątkowej sesji. Po raz kolejny potwierdziło się, że koniec miesiąca sprzyjać może gwałtownym ruchom na EURPLN. Ruchy te prawdopodobnie można tłumaczyć wygasaniem struktur opcyjnych (część dużych graczy w celu polepszenia wyceny posiadanych przez nich instrumentów ewidentnie grała na gwałtowne osłabienie złotego). Dziś prawdopodobnie osłabienia na złotym część dalsza. W stronę słabszego złotego działać będą prawdopodobna korekta na światowych giełdach i wzrost awersji do ryzyka.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Korekta na EURUSD. Test poziomu 1,3200. Złamanie tego poziomu otwiera drogę do poziomu 1,2600.

wsparcie	Opór
1,3212	1,4415
1,2657	1,3908
1,2500	1,3730

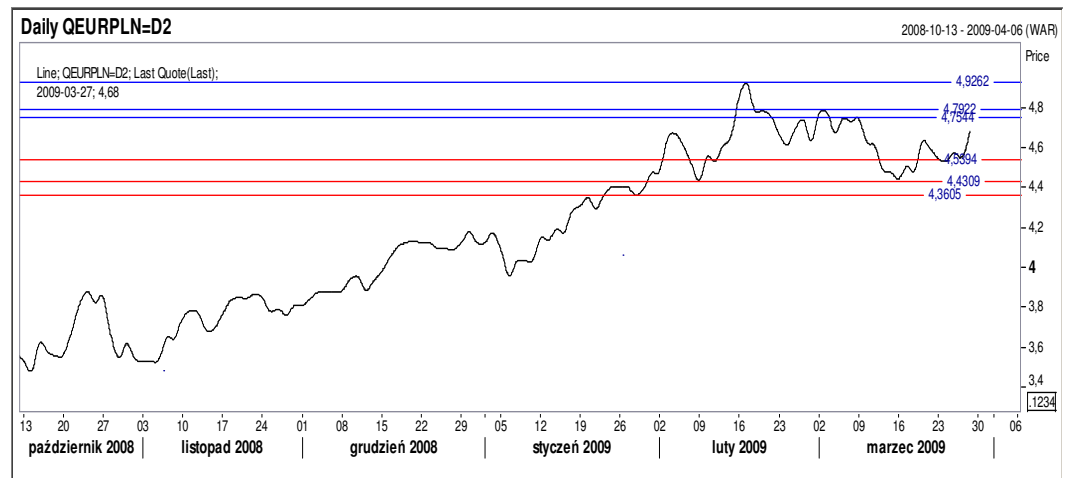


Źródło: Reuter

### Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Złamanie psychologicznego poziomu 4,70 otwiera drogę do testowania historycznych maksimów w tym tygodniu.

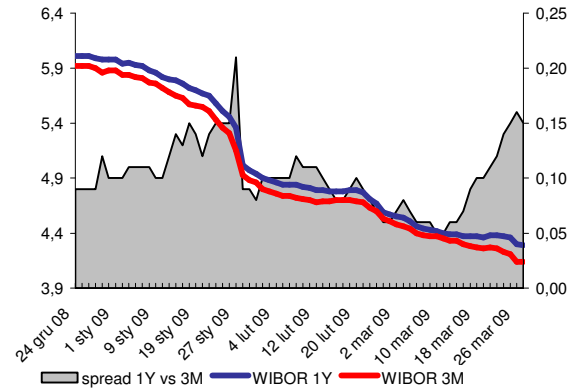
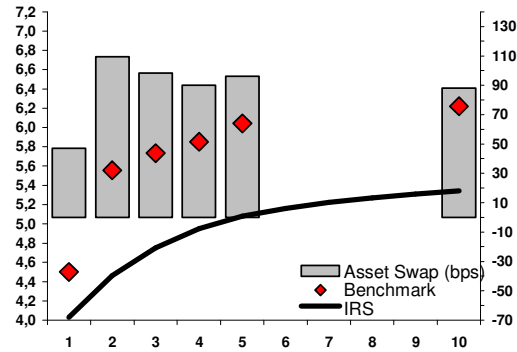
Wsparcie	opór
4,5500	4,9260
4,4310	4,7920
4,3600	4,7544



Źródło: Reuters

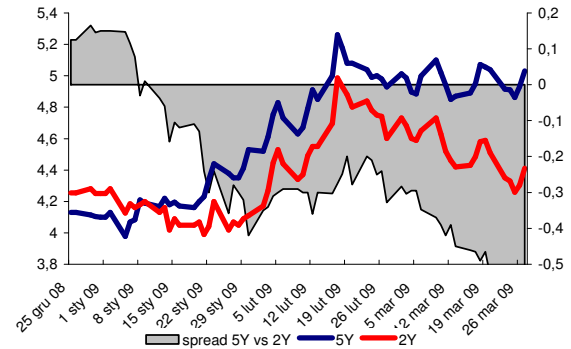
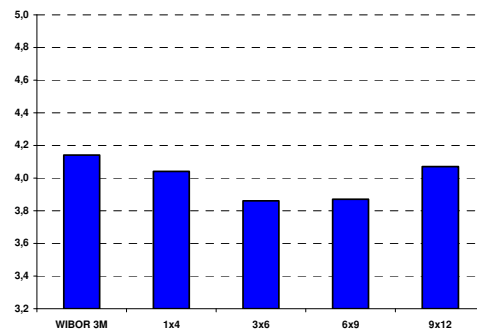
## Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	3,98	4,08
2Y	4,41	4,51
3Y	4,70	4,80
4Y	4,90	5,00
5Y	5,03	5,13
6Y	5,11	5,21
7Y	5,17	5,27
8Y	5,22	5,32
9Y	5,26	5,36
10Y	5,29	5,39



depo	BID	ASK
ON	2,20	2,70
1M	3,49	3,68
3M	3,93	4,13

FRA	BID	ASK
1x2	3,74	3,79
1x4	3,98	4,04
3x6	3,80	3,86
6x9	3,81	3,87
9x12	4,01	4,07



### 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 UPRZĘDNIEGO 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.