


**Kalendarium danych**

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 13.04	
BRAK DANYCH	
WTOREK 14.04	
14:00	<b>(POL) Bilans C/A [luty];</b> prognoza BRE <b>-0,3 mld EUR</b> , konsensus <b>-0,65 mld EUR</b> , poprzednio <b>-1,1 mld EUR</b> <i>30% spadek eksportu i 35% spadek importu (pogłębienie spadku dynamik w importochłonnych działach produkcji). Duży napływ środków z UE (w tym z Wspólna Polityka Rolna), stabilizacja sald usług i dochodów, dalsza poprawa deficytu handlowego.</i>
14:00	<b>(POL) Podaż pieniądza M3 [marzec];</b> prognoza BRE <b>17,1% r/r</b> , konsensus <b>17,4%</b> , poprzednio <b>17,4% r/r</b> <i>Oslabienie złotego m/m wpływa na wzrost przeliczanych na złote depozytów walutowych. Prawdopodobna poprawa salda umorzeń z TFI.</i>
14:30	<b>(USA) Sprzedaż detaliczna [marzec];</b> konsensus <b>0,2% m/m</b> , poprzednio <b>-0,1% m/m</b> <i>Po wyłączeniu sprzedaży samochodów wzrost sprzedaży na poziomie 0,2% wobec 0,7% przed miesiącem.</i>
ŚRODA 15.04	
14:00	<b>(POL) Inflacja CPI [marzec];</b> prognoza BRE <b>3,5% r/r</b> , konsensus <b>3,3% r/r (3,5% MF)</b> , poprzednio <b>3,3% r/r</b> <i>Wyższe ceny żywności (1,2-1,5% m/m). Inflacja bazowa po wyłączeniu cen energii i żywności na poziomie 2,3% r/r (publikacja 22 kwietnia).</i>
14:30	<b>(USA) Inflacja CPI [marzec];</b> konsensus <b>0,1% m/m</b> , poprzednio <b>0,4% m/m</b> <i>Po wyłączeniu żywności i energii wzrost na poziomie 0,1% m/m wobec 0,2% przed miesiącem.</i>
14:30	<b>(USA) Empire state index [kwiecień];</b> konsensus <b>-35,0pkt.</b> , poprzednio <b>-38,2pkt.</b>
15:15	<b>(USA) Produkcja przemysłowa [marzec];</b> konsensus <b>-0,9% m/m</b> , poprzednio <b>-1,5% m/m</b> <i>Wykorzystanie mocy wytwórczych na poziomie 69,7% wobec 70,2% przed miesiącem.</i>
20:00	<b>(USA) Beżowa Księga</b>
CZWARTEK 16.04	
11:00	<b>(EMU) Produkcja przemysłowa [luty];</b> poprzednio <b>-3,5% m/m</b>
11:00	<b>(EMU) Inflacja HICP, final [marzec];</b> konsensus <b>0,6% r/r</b> , poprzednio <b>0,6% r/r (p)</b>
14:30	<b>(USA) Housing starts [marzec];</b> konsensus <b>540 tys. SAAR</b> , poprzednio <b>583 tys. SAAR</b>
14:30	<b>(USA) Housing permits [marzec];</b> konsensus <b>545 tys. SAAR</b> , poprzednio <b>564 tys. SAAR</b> <i>Po ostatnich wzrostach najnowsze odczyty są okazją do weryfikacji, czy jest to tylko „techniczna” korekta czy raczej kształtowanie się nowego trendu (stabilizacja).</i>
14:30	<b>(USA) Nowo-zarejestrowani bezrobotni [tydzień do 4.04];</b> konsensus <b>675 tys.</b> , poprzednio <b>669 tys.</b>
16:00	<b>(USA) Philly Fed Index [kwiecień];</b> konsensus <b>-32pkt.</b> , poprzednio <b>-35pkt.</b>
PIĄTEK 17.04	
14:00	<b>(POL) Zatrudnienie [marzec];</b> prognoza BRE <b>-0,8% r/r</b> , konsensus <b>-0,8% r/r</b> , poprzednio <b>-0,2% r/r</b> <i>Pogłębienie oczekiwanych spadków koniunktury (komponent zatrudnienia) wszędzie ale nie w przetwórstwie przemysłowym (ale mimo wszystko pozostaje on na niskich poziomach). Kontynuacja zwolnień grupowych.</i>
14:00	<b>(POL) Płace [marzec];</b> prognoza BRE <b>3,2% r/r</b> , konsensus <b>4,2% r/r</b> , poprzednio <b>5,1% r/r</b> <i>Kontynuacja spadkowego trendu. Niższe bonusy.</i>
16:00	<b>(USA) Zaufanie konsumentów U. Mich. [kwiecień];</b> konsensus <b>58,2pkt.</b> , poprzednio <b>57,3pkt.</b>

## Makroekonomia

### Dziś publikacja danych o bilansie płatniczym

Dziś o godzinie 14:00 NBP opublikuje dane o bilansie płatniczym. Oczekujemy, że deficyt na rachunku obrotów bieżących zmniejszył się do 300 mln EUR z 1100 mln EUR przed miesiącem (konsensus rynkowy -650 mln EUR). Na poprawę salda składa się duży napływ środków z UE oraz dalsza poprawa eksportu netto (przy 30% rocznym spadku eksportu i 35% spadku importu).

### Filar z RPP: Nadchodzi czas stabilizacji stóp procentowych

W dzisiejszym PB członek RPP D. Filar zauważa, że kończy się cykl obniżek stóp procentowych. Zakończenie cyklu obniżek stóp procentowych zdaniem Filara nie musi jednak oznaczać rychłego przejścia do zacieśnienia polityki monetarnej. Członek RPP wskazuje, że nie widać obecnie zagrożenia wzrostem inflacji. Słabną zarówno dynamika płac, jak i konsumpcja indywidualna. Nie wydaje nam się, aby RPP rzeczywiście zarzuciła dalsze obniżki stóp procentowych. Rzeczywiście kwiecień może okazać się miesiącem, w którym dane nie będą wybitnie pro-obniżkowe (odreagowanie produkcji po gwałtownych spadkach z początku roku, podwyższona inflacja). Uważamy jednak, że kwiecień nie wyznaczy jeszcze dna recesji. Do trwałej poprawy wskaźników strony podażowej gospodarki powinno dojść w II połowie roku. Spadek zatrudnienia i konsumpcji nasilał się jednak będzie przez cały rok 2009.

Umocnienie złotego (naszym zdaniem mamy obecnie do czynienia ze zmianą trendu na EURPLN) umożliwi RPP dostrojenie poziomu stóp do aktywności gospodarczej – oczekujemy, że RPP zakończy cykl ze stopą REPO w przedziale 3,0-3,50. Prawdopodobieństwem jest natomiast, że okres stabilizacji stóp po cyklu obniżek jest znacznie dłuższy niż ten po cyklu podwyżek stóp. Wydaje nam się, że do końca 2009 roku, a nawet przez pierwsze półrocze 2010 roku nie powinno dojść do podwyżek stóp.

### Posiedzenie RPP, 29. kwietnia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Stopy bez zmian	<b>70%</b>
Obniżka o 25 bps	<b>30%</b>
Obniżka o 50 bps	<b>0%</b>

\* OIS – Overnight Index Swap

### Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, US\$)

Kontrakt	Ask	Zmiana
<b>MAY9</b>	<b>51,89</b>	<b>-0,17</b>
<b>JUN9</b>	<b>52,78</b>	<b>-0,26</b>
<b>JUL9</b>	<b>54,00</b>	<b>-0,25</b>

Data: 2009-04-14

Godzina: 8:29:34

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4,3635	3,3225

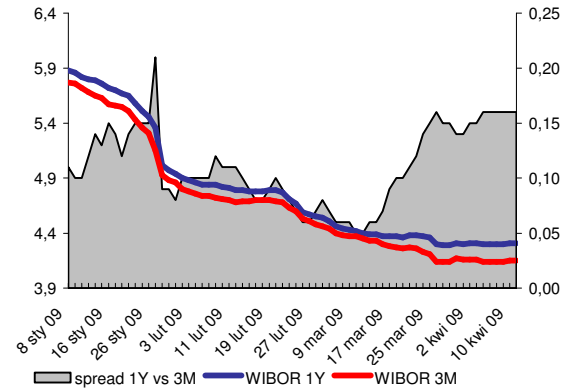
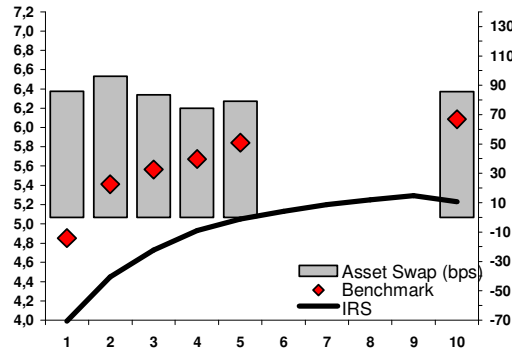
EUR/USD 1,3300 EUR/JPY 132,58 EUR/PLN 4,355 USD/PLN 3,273

*W piątek niska płynność na złotym (dzień wolny w Europie Zachodniej). Przez pierwszą połowę sesji następowało odreagowanie gwałtownego umocnienia złotego z czwartku. Mniej więcej popołudniu złoty zaczął się jednak dalej umacniać. Wczoraj złoty umocnił się kolejne dwie figury w ślad za wzrostami na giełdach. Wydaje się, że nastąpiło obecnie równoważenie pozycji na rynku FX i rynek czeka na nowy impuls. Utrzymanie pozytywnego sentymentu na core markets sprzyjać będzie dalszemu umocnieniu złotego.*

*Podczas świątecznej przerwy nastąpiło osłabienie dolara wobec euro z 1,317 do 1,338. Istotne publikacje nadchodzącego tygodnia to przede wszystkim publikacja sprzedaży detalicznej w USA (dziś o 14:30), produkcji przemysłowej i beżowej księgi (środa) a także danych z rynku domów (czwartek); publikacje ze strefy euro to produkcja przemysłowa i inflacja (czwartek). Podstawowe znaczenie będą miały prawdopodobnie wzrosty na giełdowych parkietach (wyniki finansowe instytucji finansowych), co przyczyni się do dalszego umocnienia euro.*

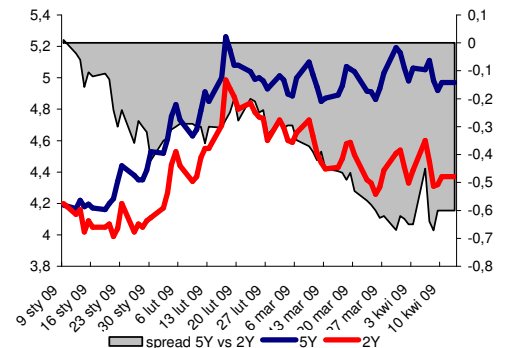
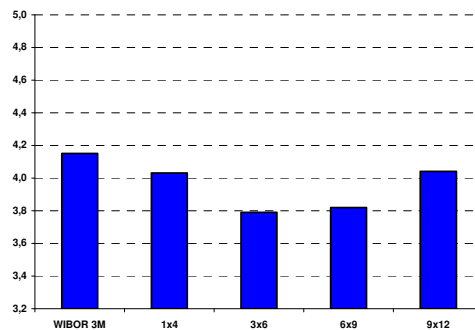
## Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	3,94	4,04
2Y	4,40	4,50
3Y	4,68	4,78
4Y	4,88	4,98
5Y	5,00	5,10
6Y	5,08	5,18
7Y	5,15	5,25
8Y	5,20	5,30
9Y	5,24	5,34
10Y	5,21	5,25



depo	BID	ASK
ON	2,60	3,00
1M	3,45	3,65
3M	4,00	4,20

FRA	BID	ASK
1x2	3,74	3,79
1x4	3,98	4,03
3x6	3,76	3,79
6x9	3,79	3,82
9x12	4,01	4,04



### UWAGA!

NINIEJSZE OPRAWOANIE 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 OPRAWOANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRAWOANIU 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 OPRAWOANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKĄKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, JEGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRAWOANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIA PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.