

**Kalendarium danych**

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

| PONIEDZIAŁEK 20.04 | |
|--------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 14:00 | (POL) Produkcja przemysłowa [marzec]; prognoza BRE -9,9% r/r , konsensus -5,9% r/r , poprzednio -14,3% r/r <i>Dwa dni robocze więcej r/r. Częściowe odreagowanie spadków z początku roku. Sam poziom produkcji sugeruje możliwość przejściowego odbicia indeksu. Lepsze wskaźniki koniunktury, pozytywne sygnały z transportu, wyższa dynamika płac.</i> |
| 14:00 | (POL) PPI [marzec]; prognoza BRE 6,0% r/r , konsensus 5,8% r/r , poprzednio 5,4% r/r <i>Podwyżki cen producentów wynikają z wcześniejszych podwyżek cen energii (do próbki wyższych cen wchodzi kolejne przedsiębiorstwa). Wzrost cen miedzi o 11% i ropy naftowej (futures) aż o 19%.</i> |
| 14:00 | (HUN) Decyzja NBH; konsensus 9,5% , poprzednio 9,5% |
| 16:00 | (USA) Leading indicators [marzec]; konsensus -0,2% , poprzednio -0,4% |
| WTOREK 21.04 | |
| 11:00 | (GER) ZEW Index [kwiecień]; konsensus 1,0pkt. , poprzednio -3,5pkt. |
| ŚRODA 22.04 | |
| 14:00 | (POL) Inflacja bazowa „netto” [marzec]; prognoza BRE 2,4% r/r , konsensus 2,3% r/r , poprzednio 2,4% r/r <i>Z uwagi na mocne hamowanie sfery popytowej i uspokojenie sytuacji na rynku walutowym oczekujemy wyraźnego trendu spadkowego na inflacji bazowej w najbliższych miesiącach.</i> |
| CZWARTEK 23.04 | |
| 9:58 | (EMU) PMI w przemyśle, flash [kwiecień]; konsensus 34,5pkt. , poprzednio 33,9pkt. |
| 9:58 | (EMU) PMI w usługach, flash [kwiecień]; konsensus 41,0pkt. , poprzednio 40,9pkt. <i>Razem z indeksem ZEW oraz IFO odczyty PMI mogą okazać się potwierdzeniem, że tempo spadku gospodarek strefy euro przeszło przez punkt przegięcia i w najbliższych miesiącach dojdzie do pewnego rodzaju stabilizacji.</i> |
| 11:00 | (EMU) Zamówienia w przemyśle [lutyc]; konsensus -35,0% r/r , poprzednio -34,1% r/r |
| 14:00 | (POL) RPP „Minutes” [posiedzenie 24-25.03] |
| 14:30 | (USA) Nowo-zarejestrowani bezrobotni [tydz do 17.04]; poprzednio 610 tys. |
| 16:00 | (USA) Sprzedaż domów [marzec]; konsensus 4,65 mln SAAR , poprzednio 4,72 mln SAAR |
| PIĄTEK 24.04 | |
| 10:00 | (GER) Indeks IFO [kwiecień]; konsensus 82,3pkt. , poprzednio 82,1pkt. |
| 14:00 | (USA) Sprzedaż nowych domów [marzec]; konsensus 0,34 mln SAAR , poprzednio 0,337 mln SAAR <i>Podobnie jak w przypadku danych z rynku budowlanego, marzec przyniesie prawdopodobnie korektę wzrostów z początku roku – cały czas zagrożeniem pozostaje ukryty nawis popytowy domów będących własnością banków w związku z procedurą foreclosure.</i> |
| 14:30 | (USA) Zamówienia na dobra trwałe [marzec]; konsensus -1,4% m/m , poprzednio 3,5% m/m |

Makroekonomia

Dziś dane o produkcji przemysłowej i cenach producentów

Dziś o godzinie 14:00 podane zostaną dane o produkcji przemysłowej i cenach producentów. **Oczekujemy, że produkcja przemysłowa spadła o 9,9%** r/r wobec spadku o 14,3% w poprzednim miesiącu (konsensus rynkowy -5,9%). Uważamy, że marcu doszło do częściowego odreagowania spadków produkcji z początku roku, czemu sprzyjała także większa liczba dni roboczych. Ryzyko dla prognozy skierowane jest wyraźnie w górę: lepsze indeksy koniunktury (PMI), lepsze dane o produkcji samochodów oraz wyższy odczyt płać. **Z kolei ceny producentów wzrosły według naszych szacunków o 6,0%** r/r po wzroście równym 5,4% przed miesiącem (konsensus rynkowy 5,8%). Do wyższego odczytu przyczyniają się globalne zwwyżki cen na rynkach surowców (liczny w PLN wzrost cen miedzi o 11% oraz ropy naftowej o 19%) a także wcześniejsze podwyżki cen energii (uważamy, że dotychczas nie wszystkie przedsiębiorstwa dostosowały cenniki do nowych warunków kosztowych).

Spada zatrudnienie, wyższa dynamika płać

W marcu dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw wzrosła do 5,7% r/r z 5,1% zanotowanych w lutym. Wynik ten nieco odbiega od spadkowego trendu obserwowanego w poprzednich miesiącach. Powodem tego odchylenia są prawdopodobnie krótkookresowe zmiany w aktywności ekonomicznej, w tym odreagowanie w przemyśle po gwałtownym spadku produkcji w styczniu i lutym (stąd wydaje się, że również w statystyce płacowej odzwierciedlenie swe znaleźć mogła większa liczba przepracowanych godzin).

Oczekujemy jednak, że dynamika wynagrodzeń będzie się obniżać w kolejnych miesiącach, nawet do poziomów zbliżonych do 2-3% r/r. Niższa dynamika wynagrodzeń w stosunkowo niedługim okresie będzie oddziaływała w stronę spadku inflacji na usługach i praktycznie zwolni Radę Polityki Pieniężnej z konieczności monitorowania presji cenowej wywodzącej się z rynku pracy. Nadal wydaje się nam, że uwaga RPP przesunięta będzie w stronę odczytów produkcji i sprzedaży detalicznej.

Dynamika zatrudnienia w lutym okazała się zgodna z oczekiwaniami: spadek w liczbach bezwzględnych o 26,4 tys., który przekłada się na roczną dynamikę rzędu -0,9%. Należy się spodziewać zwiększenia miesięcznej dynamiki zwolnień co będzie się przekładało na coraz gorsze odczyty danych w stosunku rocznym. Perspektywy na rynku pracy pozostają niekorzystne - wysoki poziom kosztów osobowych w dalszym ciągu wymusza będzie restrukturyzację i optymalizację zatrudnienia. Wśród poszczególnych sekcji spodziewamy się zwiększenia cięć zatrudnienia w branżach związanych ze spożyciem indywidualnym oraz budownictwem.

Piątkowe dane nie miały praktycznie żadnego wpływu na rynek. Ich potencjalnie negatywny dla papierów wydzwitek złagodziła wypowiedź Sławińskiego z PRP. Zaznaczył on, że NBP jest nadal w cyklu poluzowania polityki monetarnej, a wzrost inflacji obserwowany w marcu ma charakter przejściowy. Już w poniedziałek S. Owsiak zaznaczył, że stopy mogą spaść do poziomu 3,0%, choć nie wykluczył przerwy w cyklu w kwietniu.

Nadal uważamy, że perspektywy spadku inflacji w kolejnych kwartałach oraz wizja znacznego spowolnienia gospodarczego skłonią RPP do obniżki stóp o 25pb już na kwietniowym posiedzeniu (choć jeszcze pewniejszym zakładem są obniżki stóp do poziomu 3,25% w przeciągu kolejnych 3-4 miesięcy).

Posiedzenie RPP, 29. kwietnia

| Decyzja RPP | Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*) |
|------------------|---------------------------------------------------------------|
| Stopy bez zmian | 70% |
| Obniżka o 25 bps | 30% |
| Obniżka o 50 bps | 0% |

* OIS – Overnight Index Swap

Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, US\$)

| Kontrakt | Ask | Zmiana |
|-------------|--------------|--------------|
| JUN9 | 52,83 | -0,60 |
| JUL9 | 53,94 | -0,51 |
| AUG9 | 55,00 | -0,54 |

Data: 2009-04-20

Godzina: 9:08:05

Rynek walutowy

| Fixing NBP | |
|------------|---------|
| EUR/PLN | USD/PLN |
| 4,2848 | 3,2764 |

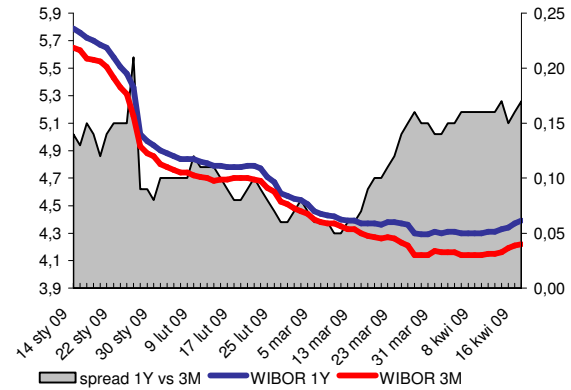
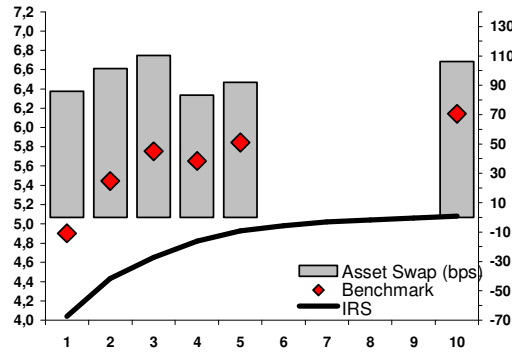
EUR/USD 1,3102 EUR/JPY 130,402 EUR/PLN 4,2893 USD/PLN 3,2560

Piątek upłynął pod znakiem umacniającego się dolara, który z poziomu 1,3088 wobec euro wzmocnił się do 1,297, w czym pomogły także lepsze dane o zaufaniu konsumentów w USA. W nadchodzącym tygodniu pojawią się głównie publikacje wskaźników koniunktury ze strefy euro (ZEW, PMI, IFO) oraz kolejna seria danych z rynku sprzedaży domów w USA (czwartek i piątek). Pozytywne niespodzianki ze strony strefy euro oraz korekta wcześniejszych wzrostów na rynku domów w USA mogą wspierać wspólną walutę.

Złoty w dość wąskim paśmie wahań wokół 4,29 wobec euro. Chwilowo polska waluta wydaje się być rozkorelowana z indeksami giełdowymi – wzrosty Dow Jonesa nie przyniosły więc dla niej takiego wsparcia jak można byłoby oczekiwać jeszcze kilka tygodni temu. Na złotym wydaje się ważyć również osłabienie euro wobec dolara. Obserwujemy jednak stopniowy wzrost optymizmu względem złotego (rekomendacje zagranicznych banków inwestycyjnych), co przy sprzyjających warunkach na rynkach finansowych może przełożyć się na dalsze jego umocnienie. Niewykluczone, że takim impulsem mogą stać się któreś z danych makro publikowanych w kwietniu (na przykład lepsza od oczekiwań produkcja).

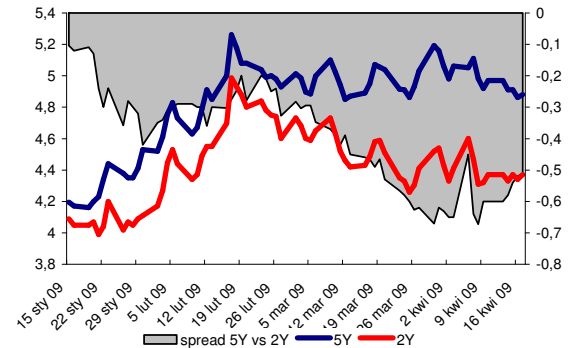
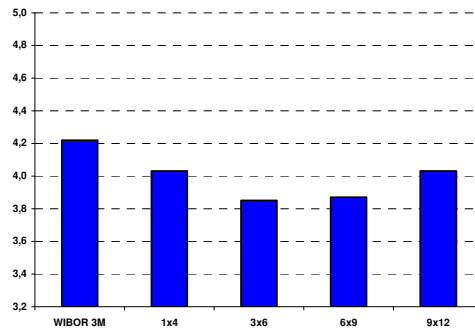
Rynek stopy procentowej, Złoty

| IRS | BID | ASK |
|-----|------|------|
| 1Y | 3,99 | 4,09 |
| 2Y | 4,38 | 4,48 |
| 3Y | 4,60 | 4,70 |
| 4Y | 4,77 | 4,87 |
| 5Y | 4,88 | 4,98 |
| 6Y | 4,93 | 5,03 |
| 7Y | 4,97 | 5,07 |
| 8Y | 4,99 | 5,09 |
| 9Y | 5,01 | 5,11 |
| 10Y | 5,03 | 5,13 |



| depo | BID | ASK |
|------|------|------|
| ON | 2,68 | 2,98 |
| 1M | 3,40 | 3,60 |
| 3M | 4,00 | 4,25 |

| FRA | BID | ASK |
|------|------|------|
| 1x2 | 3,52 | 3,58 |
| 1x4 | 4,00 | 4,03 |
| 3x6 | 3,81 | 3,85 |
| 6x9 | 3,83 | 3,87 |
| 9x12 | 3,99 | 4,03 |



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 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. 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 UPRZEDNIA PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.