



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

Artur Pluska
analityk
tel. +48 22 526 70 34
artur.pluska@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		
26.03.2012 PONIEDZIAŁEK							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lut	9.0	9.8	14.3	13.7
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	lut	13.6	13.5	13.2	13.5
11:00	GER	Indeks Ifo (pkt)	mar		109.6	109.7 (r)	109.8
16:00	USA	Pending home sales m/m (%)	lut		1.0	2.0	-0.5
27.03.2012 WTOREK							
9:00	GER	Zaufanie konsumentów GfK (pkt)	kwi		6.1	6.0	5.9
14:00	HUN	Decyzja MNB (%)	kwi		7.00	7.00	7.00
15:00	USA	Indeks cen domów Case Shiller (%)	sty		-3.8	-4.0	-3.8
16:00	USA	Zaufanie konsumentów Cboard (pkt)	mar		70.0	71.6 (r)	70.2
28.03.2012 ŚRODA							
14:00	GER	CPI flash m/m (%)	mar		0.3	0.7	0.3
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	lut		3.0	-3.6 (r)	2.2
29.03.2012 CZWARTEK							
11:00	EUR	Koniunktura ESI (pkt)	mar		94.5	94.5 (r)	94.4
11:00	EUR	Zaufanie konsumentów (pkt)	mar		-19.0	-19.0	-19.1
13:00	CZK	Decyzja CNB (%)	kwi		0.75	0.75	0.75
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	24.03.		350	364 (r)	359
14:30	USA	PKB final kw/kw (%)	Q4'11		3.0	3.0	3.0
30.03.2012 PIĄTEK							
1:50	JPN	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lut		1.3	1.9	-1.2
8:45	EUR	Inflacja HICP flash r/r (%)	mar		2.5	2.7	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne r/r (%)	mar	4.6		5.0	
14:00	POL	Rachunek CA (mld EUR)	Q411			-4.7	
14:30	USA	Dochody osobiste m/m (%)	lut		0.4	0.3	
14:30	USA	Wydatki konsumpcyjne m/m (%)	lut		0.6	0.2	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt)	mar		63.0	64.0	
15:55	USA	Zaufanie konsumentów UMichigan (pkt)	mar		74.8	74.3	
	EUR	Spotkanie eurogrupy					

Dziś zostaną opublikowane...

- **Gospodarka polska.** Dziś o 14.00 NBP opublikuje oczekiwania inflacyjne oraz kwartalny rachunek obrotów bieżących. W przypadku oczekiwań inflacyjnych spodziewamy się ich na poziomie 4,6%. Z kolei w przypadku rachunku obrotów bieżących spoglądając na dane miesięczne to w ujęciu kwartalnym deficyt okaże się być niższy niż w III kwartale 2011r.
- **Gospodarka globalna.** Z USA poznamy dane odnośnie dochodów oraz wydatków konsumpcyjnych gospodarstw domowych. W ślad za poprawą sytuacji na rynku pracy oraz lepszych nastrojów wśród konsumentów rynek spodziewa się silniejszego wzrostu zarówno dochodów jak i wydatków niż przed miesiącem. Indeks zaufania konsumentów U. Michigan po raz kolejny wpisze się w trend wzrostowy plasując się na najwyższym poziomie od roku. Z kolei Chicago PMI wskaże na momentum gospodarki w regionie Chicago nieco osuwając się po wcześniejszym solidnym wzroście.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **Belka:** Obecna europejska strategia ratowania Grecji przed bankructwem jest kosztowna i skazana na niepowodzenie. W tej sytuacji Ateny powinny rozważyć wprowadzenie podwójnego systemu walutowego.
- **Tusk:** Projekt ustawy podnoszącej wiek emerytalny do 67 roku życia dla kobiet i mężczyzn w ciągu trzech tygodni powinien trafić na posiedzenie rządu. Koalicja PO-PSL porozumiała się również w sprawie emerytur częściowych, które będą wynosiły 50% kapitału emerytalnego dla kobiet po ukończeniu 62 lat i 35 lat stażu pracy oraz mężczyzn po 65 roku życia i 40 latach pracy.

Decyzja RPP (4.04.2012)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	
	stopy bez zmian

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.844	0.009
USAGB 10Y	2.161	0.007
POLGB 10Y	5.563	-0.018
Dotyczy benchmarków Reuters		



Wykonanie deficytu budżetu państwa w normie

sektora niż wcześniej prognozowano.

Deficyt budżetu państwa po marcu wyniósł ok. 20 mld zł, co stanowiło ponad 57% planowanego deficytu na 2012r. (35 mld zł). Miesiąc temu szacowaliśmy, że deficyt wyniesie 21-23 mld zł. W samym miesiącu marcu deficyt wyniósł ponad 3,6 mld zł. W analogicznym okresie roku ubiegłego deficyt wynosił wówczas 17,5 mld zł, co stanowiło 43,5% planowanego deficytu na 2011r. (40,2 mld zł). Poziom wolnych środków na rachunkach Ministerstwa Finansów wyniósł prawdopodobnie nie więcej niż 33 mld zł, czyli o co najmniej 7 mld zł mniej niż miesiąc wcześniej. Ponad 50% potrzeb pożyczkowych budżetu państwa zostało już sfinansowane.

Na deficyt 20 mld zł złożyły się dochody w wysokości 66 mld zł oraz wydatki na poziomie 86 mld zł. Roczna dynamika dochodów wyniosła 5,5% wobec 10,4% w lutym, z kolei dynamika wydatków wyniosła 7,4% wobec 11,2% w poprzednim miesiącu. Do analogicznego okresu poprzedniego roku dochody były wyższe o 3,5 mld zł, a wydatki 5,9 mld zł. Na te informacje należy spojrzeć z pewną rezerwą, gdyż mają one bardzo wstępny charakter i na pewno nie obejmują pełnego miesiąca sprawozdawczego. Przede wszystkim spodziewamy się rewizji dochodów w górę. Więcej na ten temat będziemy mogli się wypowiedzieć jak poznamy więcej szczegółów z szacunkowego wykonania, czyli w połowie miesiąca.

W kolejnych miesiącach spodziewamy się dalszego wzrostu deficytu, ale już w nieco wolniejszym tempie. W III kwartale z kolei powinna nastąpić stabilizacja deficytu, co powinno przełożyć się na wyhamowanie wzrostu wskaźnika wykonania jego planu. Pod koniec roku należy spodziewać się ponownego przyspieszenia stopnia realizacji deficytu. Na obecną chwilę nie ma zagrożenia wykonania deficytu, choć jego realizacja nie będzie w tym roku taka prosta jak w poprzednim. Wynika to z oczekiwanego spowolnienia wzrostu PKB, które powinno się zmaterializować w II połowie roku. Spowolnienie będzie oddziaływać zarówno na stronę wydatkową jak i dochodową. Presja po stronie wydatkowej może pojawić się w związku pogorszeniem się sytuacji na rynku pracy towarzyszącej spowolnieniu. Z kolei po stronie dochodowej wpływy z tytułu podatku VAT mogą być niższe w reakcji na spadek konsumpcji.

Państwowy dług publiczny wg wstępnych informacji (jeszcze czekamy tylko na ostateczne dane o PKB) wyniósł 53,5% PKB, a nominalnie wyniósł 815,3 mld zł (nasza prognoza z końca zeszłego roku to odpowiednio 53,7% PKB i 814,8 mld zł). Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych wyniósł 56,4% PKB (metodologia unijna). Tak duża różnica pomiędzy metodologią krajową a unijną wynika z zadłużenia Krajowego Funduszu Drogowego, które jest wliczane do sektora finansów w metodologii unijnej i prawdopodobnie wyniosło ono ok. 35 mld zł.

W przyszłym tygodniu powinniśmy poznać ostatecznie dane odnośnie poziomu deficytu instytucji rządowych i samorządowych za 2011r. Sytuacja nie jest tak do końca klarowna, gdyż ze wstępnych, szacunkowych informacji można byłoby się spodziewać niższego deficytu niż 5,6% PKB, a z drugiej strony Minister do tej pory obstaje przy tym szacunku. Z kolei nasz szacunek deficytu jest na poziomie 5,4% PKB, co powinno być efektem wyższego nominalnego PKB i niższego salda deficytu



EURUSD fundamentalnie

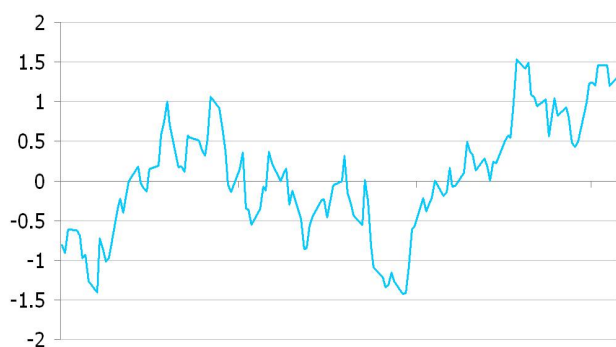
EURUSD od wczorajszego popołudnia powoli wspinał się w górę, osiągając dziś rano maksimum lokalne na poziomie 1,3365. Przyczyna to z jednej strony osłabienie dolara (pokłosie łagodnych wypowiedzi Bernanke oraz nieco gorszych wczorajszych danych), z drugiej niewielki wzrost optymizmu związany z planowanym na dziś (jest już draft statement) przejściowym zwiększeniem siły uderzeniowej programów pomocowych EFSF+ESM do wysokości 740mld EUR wolnych środków. Ten drugi element powinien być w dużej mierze zdyskontowany, więc przyczyn należy szukać raczej w ruchu dolarowym. Co więcej, zachowanie rynku (znów skoki) wskazuje znów na obniżoną płynność. Dziś czekamy na dane o wydatkach konsumenckich w USA, Chicago PMI oraz optymizm konsumentów.

EURUSD technicznie

Brak wyraźnego zdecydowania, na co wskazują dwie ostatnie zarysowane szpulkі na bazie dziennej. Odbił się od linii trendu wzrostowego i ponownie atakuje poziom silnego oporu - 1,3361; na wykresie 4h powyżej średnich i MA55 przecięła MA200. Oscylatory na dziennym i na krótszych perspektywach w strefie wykupienia. Warto jeszcze powstrzymać się od zajmowania pozycji do czasu wyklarowania się sytuacji. Jak pokryją się sygnały na oscylatorach na bazie dziennej i 4h a nawet 1h można zająć krótką pozycję z celem 1,324.

Wsparcie	Opór
1,3283	1,3432
1,3155	1,3390
1,3000	1,3361

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 w zasadzie stabilny (osłabienie w wysokości około 1 grosza, później podobnej skali umocnienie). Powraca nieco większa negatywna korelacja z EURUSD, stąd też wczorajsze ruchy przypisywalibyśmy raczej wpływowi rynków bazowych niż kompromisowi w zakresie reformy emerytalnej. Dziś z lokalnych danych tylko oczekiwania inflacyjne (14:00), które powinny być niższe, zgodnie z mechanizmem korelacji z opóźnioną inflacją.

EURPLN technicznie

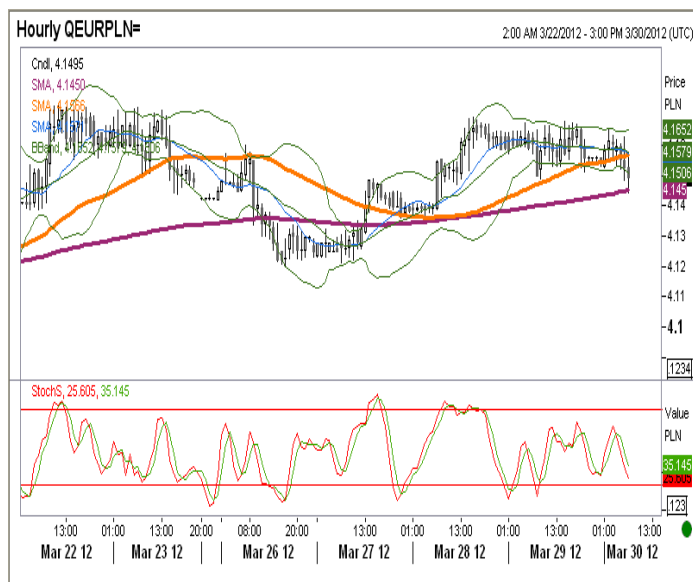
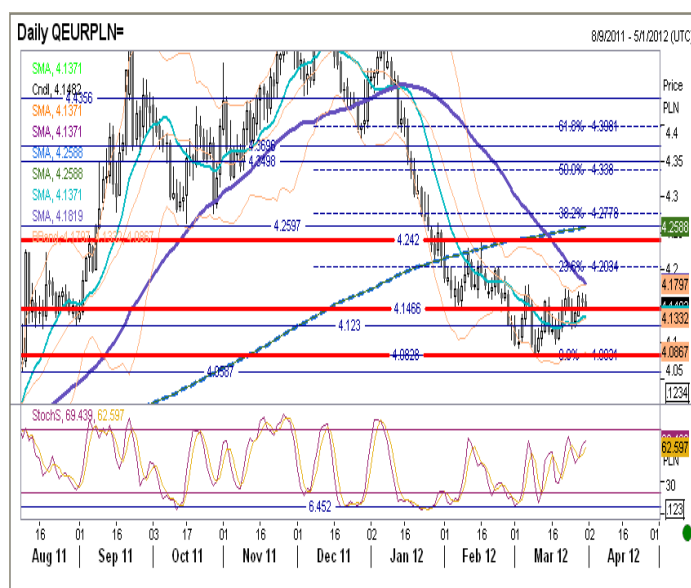
Na bazie dziennej od początku miesiąca złoty porusza się w range'u 4,08-4,18. Odbił się od MA14, wybił się do góry, skutecznie pokonał poziom 4,1466, teraz jest nieco poniżej MA55. Oscylator spokojnie dryfuje w okolicy strefy wykupienia. Na krótszej perspektywie (4h) kurs ponad MA55 i MA200; na oscylatorze sytuacja odwrotna niż na dziennym. Potencjalny cel dla złotego to 4,2034, choć dość silny opór pewnie napotka na linii 4,1725-35 (poziom MA55 na tygodniowym, lokalne maksima), a później poziom MA55. Brak twardych sygnałów na kierunkową pozycję, jednak mocno ubity (od góry) obecny range raczej powinien sprzyjać ruchom w dół niż w górę.

Wsparcie	Opór
4,1466	4,2420
4,1230	4,2034
4,0831	4,1735

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
1Y	4.94	4.98
2Y	4.82	4.88
3Y	4.79	4.86
4Y	4.83	4.88
5Y	4.86	4.92
6Y	4.89	4.95
7Y	4.92	4.97
8Y	4.93	4.99
9Y	4.94	5.00
10Y	4.94	5.00

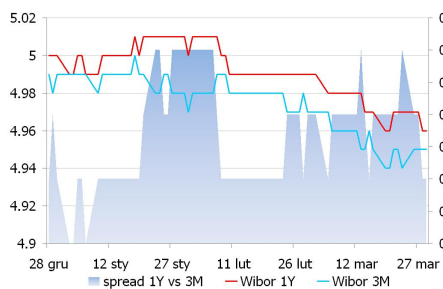
depo	BID	ASK
ON	4.4	4.7
1M	4.6	4.7
3M	4.8	5.0

FRA	BID	ASK
1x2	4.72	4.76
1x4	4.93	4.97
3x6	4.91	4.95
6x9	4.85	4.88
9x12	4.76	4.79

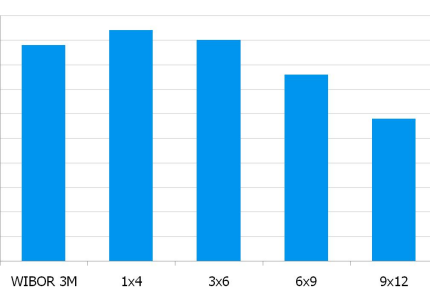
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1600
USD/PLN	3.1234
CHF/PLN	3.4510

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3298
EUR/JPY	109.61
EUR/PLN	4.1559
USD/PLN	3.1239
CHF/PLN	3.4474

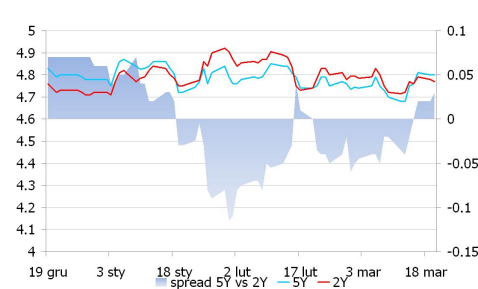
WIBOR 3M i 1Y



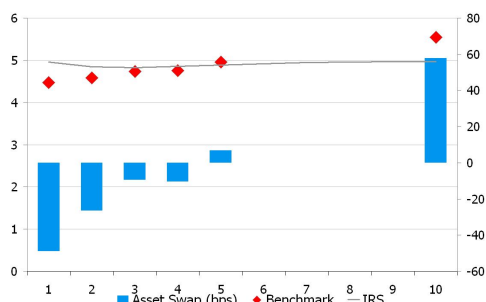
WIBOR 3M i stawki FRA



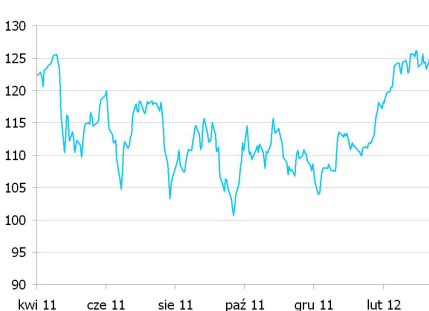
IRS 5Y i 2Y



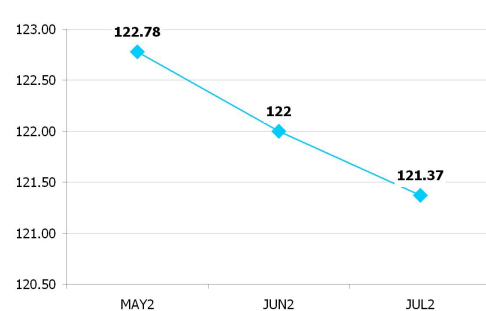
Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



Brent, krzywa



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 OBROTCIE 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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.