



Biuro Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 83
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		
02.04.2012 PONIEDZIAŁEK							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	mar	49.5	49.6	50.0	50.1
9:55	GER	PMI w przemyśle finalny (pkt.)	mar		48.1	48.1 (p)	48.4
10:00	EUR	PMI w przemyśle finalny (pkt.)	mar		47.7	47.7 (p)	47.7
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	mar		53.0	52.4	53.4
03.04.2012 WTOREK							
3:30	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	mar			48.4	48.3
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lut		1.5	-1.1 (r)	1.3
19:00	USA	Minutes z marcowego posiedzenia FOMC					
04.04.2012 ŚRODA							
	POL	Decyzja RPP (%)	kwi	4.5	4.5	4.5	
9:55	GER	PMI w usługach finalny (pkt.)	mar		51.8	51.8 (p)	
10:00	EUR	PMI w usługach finalny (pkt.)	mar		48.7	48.7 (p)	
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lut		0.1	0.3	
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lut		1.3	-2.7	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	kwi		1.0	1.0	
14:15	USA	Wskaźnik ADP (tys.)	mar		205	216	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	mar		56.7	57.3	
05.04.2012 CZWARTEK							
4:30	CHN	PMI w usługach (pkt.)	mar			53.9	
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lut		-0.5	1.6	
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	kwi		0.5	0.5	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)				359	
06.04.2012 PIĄTEK							
14:30	USA	Non-farm payrolls (tys.)	mar		210	227	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	mar		8.3	8.3	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** Dziś decyzja w sprawie stóp procentowych. Oczekujemy, że RPP nie podwyższy stóp na kwietniowym posiedzeniu, choć ryzyko podwyżki stóp jest tym razem znaczne ze względu na rosnące rozczarowanie RPP prognozami NBP i stygmy niewypełniania mandatu inflacyjnego. Przypisać należy jednak, że wypracowanie większości za utrzymaniem stóp w Radzie i neutralizacja najbardziej sprzecznych z dotychczasową linią Rady wypowiedzi kosztować będzie Prezesa dużo wysiłku. Oparta na szerokim konsensusie strategia komunikacyjna Rady (chyba wszyscy członkowie RPP akurat z tej nowej jakości są dumni) pomimo ostatniej kakofonii informacyjnej może jednak oznaczać, że Rada zobowiąże się utrzymywać jastrzębie nastawienie przez wydłużony okres czasu unikając nagłych zwrotów choćby po publikacji pojedynczych lepszych danych inflacyjnych. Czy to ma sens i czy nie grozi utratą wiarygodności, nie wiemy. RPP wydaje się w taki dziwny zabieg wierzyć (patrz obszerny i zawiły wywiad z Hausnerem), a dodatkowo wielu członków Rady uznaje obecny poziom stóp za adekwatny i mimo wszystko, czyli mimo napięć i prób kwestionowania status quo w Radzie ostatecznie nie chciałoby później gonić cyklu koniunkturalnego obniżając stopy.

• **Gospodarka globalna.** Na pierwszym planie konferencja EBC i komentarze odnośnie przewidywanych oraz faktycznych skutków wprowadzonych operacji LTRO, ewentualnego ich rozszerzenia (co jednak w kontekście ostatnich wypowiedzi członków rady EBC na temat braku oddziaływania operacji na akcję kredytową jest mało prawdopodobne) lub przeciwnie - strategii wyjścia. Opublikowane zostaną także indeksy koniunktury z sektora usług - w strefie euro odczyty wstępne uplasowały się nieznacznie poniżej konsensusu nie dając tak negatywnego sygnału jak w przemyśle (dzisiejsze finalne odczyty stanowią tylko potwierdzenie wcześniejszych), w USA oczekiwania na ISM w usługach są ustawione dość nisko, zatem możliwa jest pozytywna niespodzianka. Zza oceanu także wskaźnik zatrudnienia ADP zwiastujący piątkowe oficjalne dane BLS - sygnały zarówno od producentów (poniedziałkowy ISM), jak i konsumentów (piątkowy Michigan) wskazują na dalszą poprawę sytuacji na rynku pracy.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- PAP: NBP wpłaci do budżetu państwa ponad 8 mld zł z zysku za 2011 rok. W 2010 roku bank centralny osiągnął zysk w wysokości 6,5 mld zł, z czego wypłacił w ubiegłym roku do budżetu państwa ok. 6,2 mld zł.
- W marcu 2012 roku, w ramach programu „Rodzina na swoim”, udzielono kredytów o wartości 562 216,6 tys. zł wobec 421 641,8 tys. zł w lutym i 1 174,7 tys. zł w marcu 2011 roku.
- Minutes FOMC: Członkowie amerykańskiej Fed wydawali się być mniej skłonni do przeprowadzania kolejnego ilościowego luzowania polityki pieniężnej (więcej czytaj w sekcji analizy).

Decyzja RPP (4.04.2012)		Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%		GERGB 10Y	1.811	0.053
stopy bez zmian		100%		USAGB 10Y	2.301	-0.015
obniżka 25 bps		0%		POLGB 10Y	5.487	-0.004
PROGNOZA BRE		stopy bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		



Fed „Minutes” - nie będzie QE?

Wczorajsze „Minutes” z marcowego posiedzenia FOMC okazały się dla uczestników rynku sporym zaskoczeniem - większość spodziewała się kolejnych wskazówek odnośnie dalszego poluzowania ilościowego. Tymczasem zapis z dyskusji potwierdził, że wprowadzenie kolejnego QE nie jest ani gwarantowane, ani też nie jest tylko i wyłącznie funkcją czasu (co można było wyczytać jeszcze w poprzednich zapisach z posiedzeń Komitetu Otwartego Rynku). Okazało się, że dodatkowe działania stymulacyjne mogą zostać uruchomione w sytuacji, kiedy gospodarka amerykańska utraci momentum wzrostowe lub inflacja będzie pozostawać poniżej poziomu 2%.

„Minutes” potwierdzają, że wypowiedzi Bernanke z początku marca nie były przypadkowe. Potwierdzają także - widoczną w wypowiedziach pozostałych członków Fed - niechęć do bezwarunkowego stymulowania gospodarki. Było to spowodowane przede wszystkim seriami lepszych danych z gospodarki, które de facto stały w sprzeczności z poglądem większości członków FOMC odnośnie stanu amerykańskiej gospodarki. Dopóki decydenci będą zaskakiwani pozytywnie, QE będzie nadal warunkową opcją, ale nie zobowiązaniem. Niemniej jednak, pozostałe fragmenty zapisu dyskusji na posiedzeniu sugerują, że decydenci wcale nie są całkowicie przekonani, że warunki do uruchomienia dodatkowej stymulacji monetarnej nie zostaną spełnione. Przede wszystkim panuje przekonanie, że poprawa na rynku pracy może wyhamować w drugiej połowie roku. Można się w tym miejscu odwołać bezpośrednio do słów Bernanke, który już tydzień wcześniej sugerował, że dane z rynku pracy poprawiają się zbyt szybko względem reszty gospodarki. Co ciekawe, prezes nie szuka stabilności związanej z poprawą optymizmu konsumentów (a także poprawą ich ocen otoczenia makro- i mikroekonomicznego), lecz raczej próbuje wskazywać na zagrożenie płynące z hamowania gospodarki chińskiej.

Od czasu marcowego posiedzenia FOMC momentum wzrostowe gospodarki nieco osłabło (nadchodzące dane przestały być jednoznacznie pozytywne, pojawiły się nowe znaki zapytania) i tym samym uważamy, że QE (w formie sterylizowanej) nie może zostać całkowicie przekreślone. Uważamy, że mimo wczorajszej pozytywnej reakcji na dolarze (połączonej ze spadkami cen obligacji) rynki finansowe do końca nie utracą wiary we wprowadzenie QE. Niemniej przez najbliższe tygodnie będziemy funkcjonować w stanie zawieszenia, reagując żywo zarówno na dane potwierdzające status quo lub go negujące (gra na scenariusz ożywienie gospodarcze + QE wydaje się skończona, obecnie rynki finansowe będą musiały wybierać pomiędzy scenariuszem wyhamowanie momentum + QE lub utrzymanie momentum bez QE).



EURUSD fundamentalnie

EUR słabsze. Do południa wspólna waluta poruszała się w horyzontalnie w wąskim paśmie nieco powyżej porannego otwarcia. Po południu EURUSD przejściowo osłabił się poniżej poziomu 1,33, by później odrobić straty. Po publikacji zamówień w przemyśle amerykańskim, które okazały się nieco niższe niż oczekiwano EURUSD umocnił się. Jednak późniejsza publikacja FOMC „Minutes” przełożyła się na mocną przecenę EURUSD schodząc do poziomu 1,3215. Z FOMC „Minutes” m.in. wynika, że coraz mniej członków widzi konieczność zastosowania dalszego luzowania monetarnego (patrz więcej w sekcji analizy). Dzisiaj inwestorzy z kolei czekają na decyzję EBC w sprawie stóp procentowych. Rynek spodziewa się pozostawienia stóp na niezmiennym poziomie. Oczkiem w głowie inwestorów będzie komunikat po posiedzeniu, w którym Draghi podda ocenie obecną sytuację gospodarczą strefy euro oraz ujawni nieco informacji odnośnie perspektyw polityki pieniężnej. Po konferencji Dragiego dane o aktywności w sektorze usług oraz wskaźnik ADP z USA przyciągną uwagę inwestorów. Po wczorajszym zaskoczeniu „Minutes” dzisiejsza reakcja na lepsze dane powinna być nieproporcjonalnie mniejsza od reakcji na dane gorsze.

Wycena EURUSD wzg. dysparytetu stóp na 2Y IRS

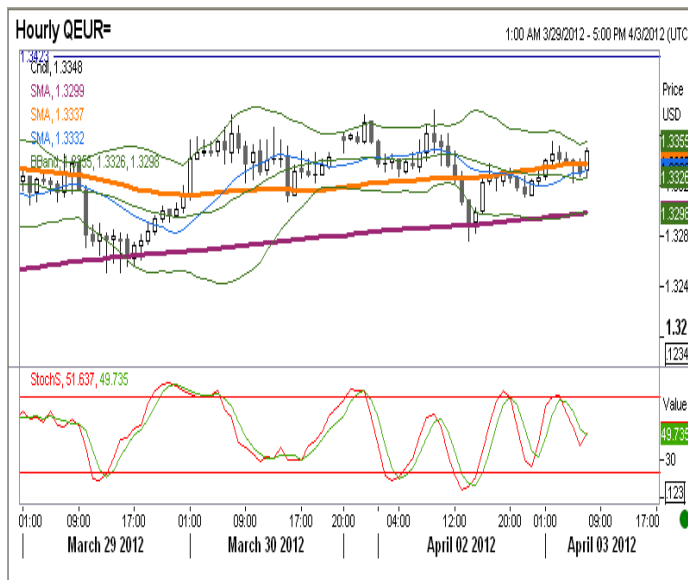
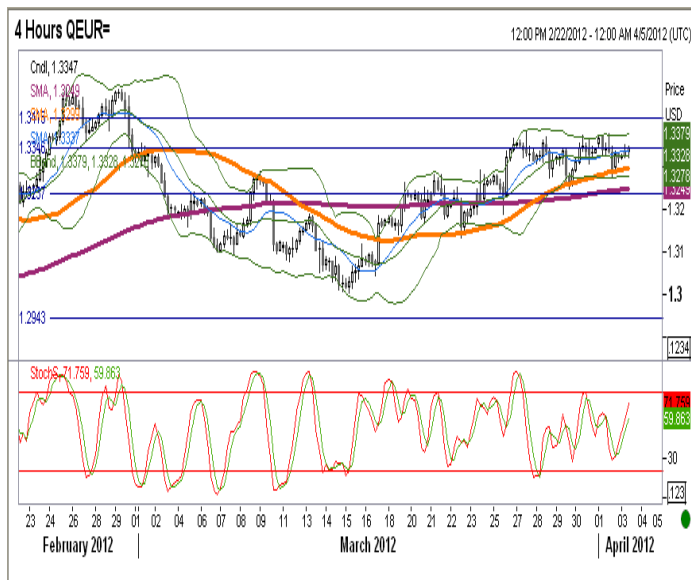


* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.

EURUSD technicznie

Na bazie dziennej mimo wielu prób kurs nie zerodował poziomu 1,3361. Kurs obecnie poniżej średniej MA55, bez problemu przebił wcześniej MA14. Układ trzech czarnych żołnierzy oraz spora skala wczorajszej przeceny raczej przepowiadają szanse na odwrót w średniej perspektywie. Ale wcześniej jeszcze będziemy mieli strzał stochastyczny. Na krótszej perspektywie 4h kurs poniżej średnich i strzał stochastyczny. Na 1h zawrót oscylatora, ale to bez większego znaczenia. Przy pokryciu się sygnału na bazie dziennej z 4h będzie można zająć krótką pozycję z celem co najmniej 1,315 a nawet dalej na w okolice 1,31.

Wsparcie	Opór
1,3155	1,3390
1,3000	1,3361
1,2948	1,3283





EURPLN fundamentalnie

Złoty podczas wczorajszej sesji poruszał się w ślad za EURUSD - największe zmiany (osłabienie PLN) nastąpiły po publikacji Minutes z marcowego posiedzenia FOMC, które choć do północy zostały częściowo odrobione to prawdopodobnie będą odbijać się echem także dziś - od rana obserwujemy ruchy w górę. Przez ostatnie dwa tygodnie złoty porusza się w wąskim przedziale 4,12-4,17. Dziś na rynek spłyne dużo nowych informacji - przede wszystkim decyzja RPP (choć nie spodziewamy się podwyżki to prawdopodobieństwo takiego scenariusza wzrosło w stosunku do ostatnich miesięcy, a zatem nawet bez zmian poziomu stóp zmiana retoryki rady może być czynnikiem istotnym dla złotego), z Europy decyzja EBC oraz dane makro z USA (rozkład oczekiwań wskazuje raczej na przestrzeń do umocnienia USD, a zatem złoty pozostanie pod presją).

EURPLN technicznie

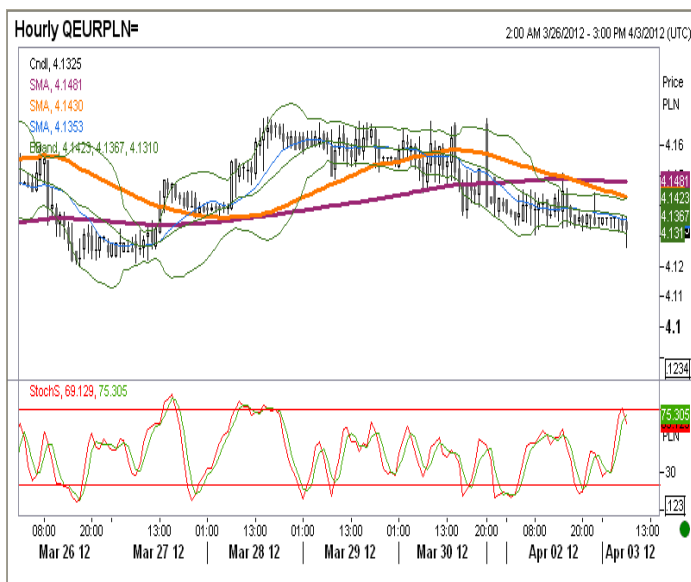
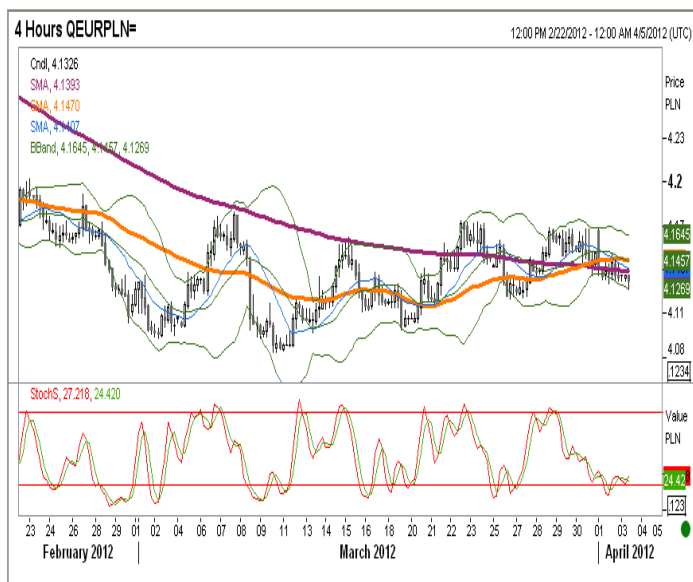
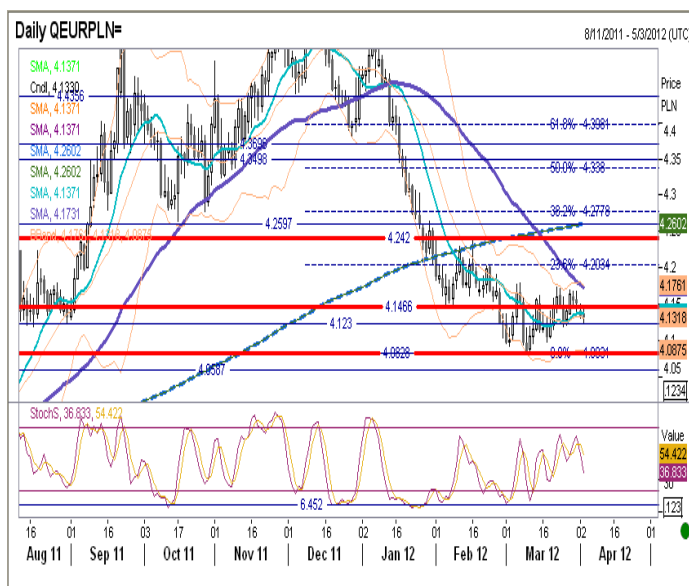
Na bazie dziennej od ponad miesiąca złoty porusza się w range'u 4,08-4,18. Kurs stopniowo eroduje MA14 i jest poniżej ważnego poziomu 4,1466, oscylator zawrócił, podobnie jak w poprzednim tygodniu. Na perspektywie 4h kurs pomiędzy MA55 i MA200. Brak jest nadal twardych sygnałów na kierunkową pozycję, jednak mocno ubity (od góry) obecny range raczej powinien sprzyjać ruchom w dół niż w górę. Jeżeli kurs na bazie dziennej skutecznie pokona MA14 to cel dla złotego to 4,123, a później 4,0831.

Wsparcie	Opór
4,1230	4,2034
4,0831	4,1735
4,0587	4,1466

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.

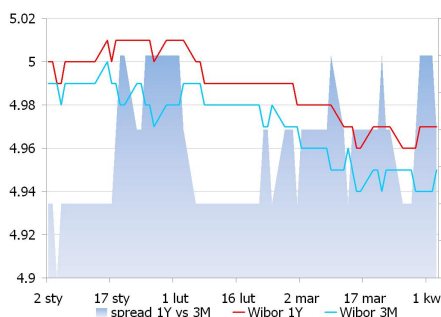




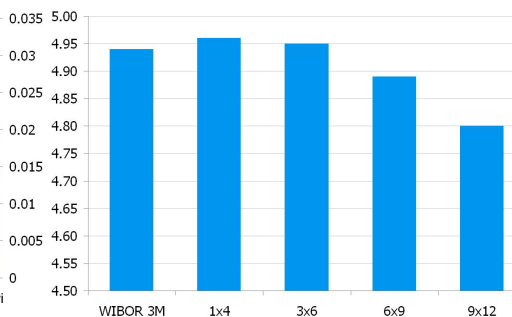
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.93	4.97	ON	4.3	4.4	EUR/PLN	4.1327
2Y	4.825	4.86	1M	4.5	4.6	USD/PLN	3.0990
3Y	4.805	4.84	3M	4.4	4.9	CHF/PLN	3.4335
4Y	4.825	4.86					
5Y	4.85	4.88					
6Y	4.878	4.91					
7Y	4.9	4.93					
8Y	4.922	4.95					
9Y	4.938	4.97					
10Y	4.93	4.96					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.73	4.77	EUR/USD	1.3231
1x4	4.91	4.96	EUR/JPY	109.56
3x6	4.92	4.95	EUR/PLN	4.1380
6x9	4.86	4.89	USD/PLN	3.1262
9x12	4.77	4.80	CHF/PLN	3.4376

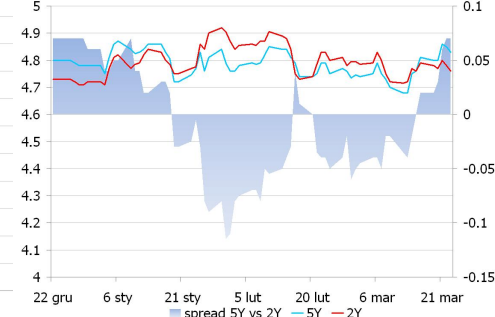
WIBOR 3M i 1Y



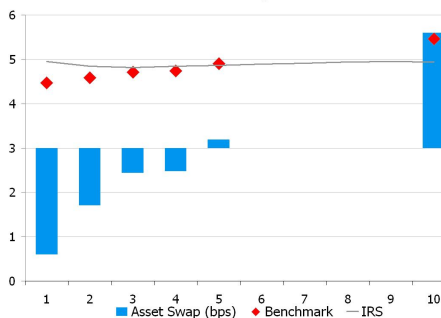
WIBOR 3M i stawki FRA



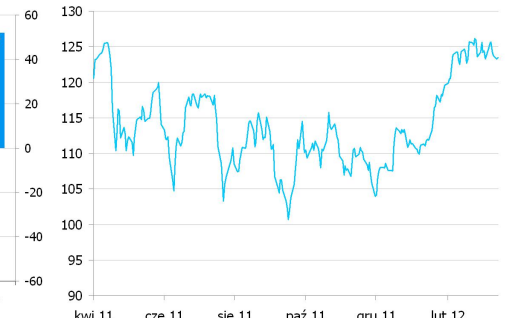
IRS 5Y i 2Y



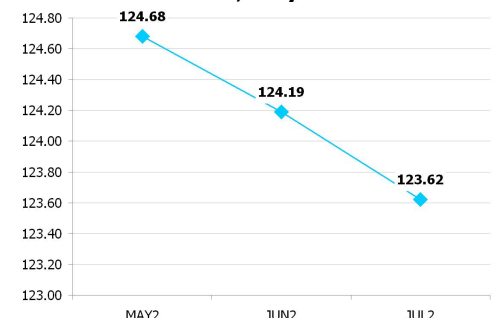
Asset swap i IRS



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 MIĘDZYPANOWEGO 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 PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.