



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

Piotr Bartkiewicz
analityk
tel. +48 22 526 70 34
piotr.bartkiewicz@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		
29.04.2013 PONIEDZIAŁEK							
11:00	EUR	Wskaźnik ESI (pkt)	kwi	89.5		90.1 (r)	88.6
14:00	GER	CPI r/r wstępny (%)	kwi	1.4		1.4	1.2
14:30	USA	Dochody osobiste m/m (%)	mar	0.4		1.1	0.2
14:30	USA	Wydatki osobiste m/m (%)	mar	0.0		0.7	0.2
16:00	USA	Podpisane umowy na sprzedaż domów m/m (%)	mar	1.0		-1.0 (r)	1.5
30.04.2013 WTOREK							
1:30	JPN	Stopa bezrobocia (%)	mar	4.2		4.3	4.1
1:50	JPN	Produkcja przemysłowa m/m wstępny (%)	mar	0.4		0.6	0.2
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	mar	6.9		6.9	6.9
11:00	EUR	CPI r/r wstępny (%)	kwi	1.6		1.7	1.2
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne (%)	kwi	1.2		1.6	1.1
15:00	USA	Indeks CaseShiller m/m (%)	lut	0.80		1.00	1.24
01.05.2013 ŚRODA							
14:15	USA	Zatrudnienie ADP (tys.)	kwi	150		131 (r)	119
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt)	kwi	50.5		51.3	50.7
20:00	USA	Decyzja FOMC (%)	maj	0.25		0.25	0.25
02.05.2013 CZWARTEK							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt)	kwi	48.3	47.8		48.0
9:50	FRA	PMI w przemyśle final (pkt)	kwi		44.4		44.4
9:55	GER	PMI w przemyśle final (pkt)	kwi		47.9		47.9
10:00	EUR	PMI w przemyśle final (pkt)	kwi		46.5		46.5
13:00	CZE	Decyzja Banku Czech (%)	maj		0.05		0.05
13:45	EUR	Decyzja ECB (%)	maj		0.50		0.75
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	mar		-42.0		-43.0
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	27.04		345		339
03.05.2013 PIĄTEK							
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys.)	kwi		145		88
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	kwi		7.6		7.6
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle (%)	mar		-2.4		3.0
16:00	USA	ISM w usługach (pkt)	kwi		54.0		54.4

Dziś zostaną opublikowane...

- **Gospodarka polska.** O 9 poznamy odczyt indeksu PMI za kwiecień. Nasza prognoza zakłada niewielkie odregowanie po marcowym spadku, którego skalę wiążemy z niekorzystną pogodą. Nic jednak nie wskazuje ani na poprawę w sektorze przemysłowym, ani na znaczne pogorszenie - wyniki modeli oscylują w granicach 48 pkt. Niemieckie indeksy kontynuują spadki, jednak w ujęciu miesięcznym zmiany te nie muszą być skorelowane.
- **Gospodarka globalna.** Przed południem opublikowane zostaną finalne odczyty PMI (nie ma szans na zmianę ostatniego pesymistycznego obrazu europejskiej gospodarki kreślonego nie tylko przez wszystkie indeksy koniunktury, ale także realne dane), jednak pozostaną one w cieniu oczekiwania na popołudniową decyzję EBC. O 13:45 zostanie ogłoszona decyzja, zaś o 14:30 uwaga skupi się na konferencji prezesa Dragiego. Obstawiamy obniżkę stóp i działania niestandardowe w celu odblokowania kanału kredytowego na peryferiach - szerszy komentarz czytaj w sekcji analizy.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Rostowski: W sytuacji spowolnienia gospodarczego rząd odłożył obniżenie stawki podatku VAT o trzy lata do końca 2016 roku. Tegoroczna Aktualizacja Programu Konwergencji w żaden sposób nie uwzględni zmian w systemie emerytalnym.
- Przyjęta we wtorek przez rząd Aktualizacja Programu Konwergencji na lata 2013-2016 zakłada, że w tym roku deficyt sektora finansów publicznych obniży się z 3,9 proc. PKB w 2012 roku do 3,5 proc. w tym roku.
- Moody's: Wyższy od oczekiwań deficyt sektora finansów publicznych Polski w 2012 roku pozostanie bez wpływu na stabilną perspektywę ratingu.
- Fed utrzymał poziom stóp procentowych w przedziale 0-0,25% oraz nie zmienił zakresu programu skupu aktywów (więcej czytaj w sekcji analizy).

Decyzja RPP (8.05.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.000	0.000
stopy bez zmian	10%	USAGB 10Y	1.631	-0.002
obniżka 25 bps	90%	POLGB 10Y	0.000	0.000
PROGNOZA BRE	obniżka o 50 bps	Dotyczy benchmarków Reuters		



Dziś decyzja ECB. Obstawiamy obniżkę stóp i działania niestandardowe w celu odblokowania kanału kredytowego na peryferiach.

Potwierdzające recesję w eurolandzie dane oraz szereg zaskoczeń niższą inflacją (w tym w Niemczech) nawet z formalnego punktu widzenia uzasadniają obniżenie stóp przez ECB. Co więcej scenariusz taki wydają się dopuszczać niemieccy przedstawiciele w Radzie Gubernatorów ECB, w tym prezes Bundesbanku. Obniżka stóp nie będzie bez znaczenia dla banków na peryferiach strefy euro, które w odróżnieniu od banków choćby niemieckich finansują się w dużym stopniu w ECB.

Obniżka stóp procentowych, od dawna dyskontowana przez zaburzony aktywnością ECB rynek pieniężny nie jest jednak tym, co rozpala oczekiwania inwestorów w tym tygodniu (przypomnijmy jednak, że obniżka ECB jest kluczowa dla oczekiwania co do polityki polskiej RPP). Inwestorzy globalni oczekują niestandardowych działań ECB, w tym nawet ogłoszenia poluzowania ilościowego w amerykańskim stylu. Tu jednak nadzieje mogą zostać zawiedzione. Najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest ogłoszenie programów wspierających kredytowanie małych i średnich przedsiębiorstw przy wykorzystaniu potencjału Europejskiego Banku Inwestycyjnego i rozszerzenie zakresu collateralu.

Prawdopodobne są także miękkie interwencje werbalne ws. zbyt mocnego euro oraz odniesienie do wydłużonego okresu niskich stóp procentowych. Zdecydowanie mniej prawdopodobne są natomiast ogłoszenie QE, czy negatywna stopa depozytowa.

Po decyzji spodziewalibyśmy się kontynuacji zacieśnienia spreadów kredytowych w strefie euro. Decyzja, szczególnie po decyzji Fed, nie powinna natomiast przełożyć się na dalsze spadki rentowności niemieckich bundów.

Fed nie wyklucza kolejnych rund QE

Fed nie tylko nie zapowiedział strategii wychodzenia ze stymulacji ilościowej ale nie wykluczył, że będzie ona w odpowiednich warunkach makroekonomicznych nawet zwiększona.

Jeszcze kilka tygodni (nie miesięcy) temu inwestorzy obawiali się zbyt gwałtownego tempa ożywienia w USA, spadku stopy bezrobocia do celu Fed na poziomie 6,5% i konieczności zacieśnienia polityki monetarnej. Przedstawiciele Fed byli jednak dużo bardziej powściągliwi w swoich ocenach siły ożywienia w USA. Jak miało się okazać ich diagnoza była bliższa rzeczywistości. Ożywienie w gospodarce amerykańskiej ma mocne podstawy i prawdopodobnie będzie kontynuowane, jednak jego siła nie zagraża stabilności cen, czy tym bardziej presji płacowej na rynku pracy. Co więcej w krótkim okresie będzie ono osłabiane przez zacieśnienie fiskalne (co Fed podkreślił explicite we wczorajszym komunikacie), czy też słabsze tło globalne.

Wczorajsza decyzja Fed taką diagnozę potwierdza. Fed utrzymał stopę bazową oraz tempo zakupu obligacji na dotychczasowych poziomach (odpowiednio od 0-0,25% i 85 mld dolarów miesięcznie). Utrzymano wprowadzony niedawno cel dla inflacji i poziomu stopy bezrobocia (2,5% i 6,5% odpowiednio).

Wprowadzone warunkowe (uzależniające od stanu rynku pracy i poziomu inflacji) zdanie dotyczące redukcji albo zwiększenia stymulacji ilościowej w kontekście ostatnich negatywnych zaskoczeń publikacjami makro powinno być interpretowane właśnie jako zwiększenie szans na kolejne rundy QE.

Należy podkreślić, że choć wiele negatywnych informacji zostało już zdyskontowanych momentum na globalnym rynku obligacji jest obecnie silne i nowe ale dwuznaczne informacje mogą być interpretowane jako wspierające ten rynek. Kluczowe będą dzisiejsza decyzja ECB (i zakres działań niestandardowych ECB) oraz piątkowy raport z rynku pracy USA.



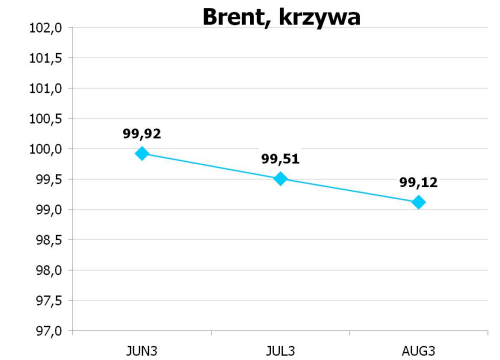
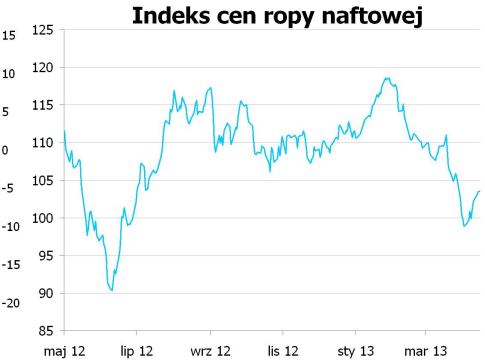
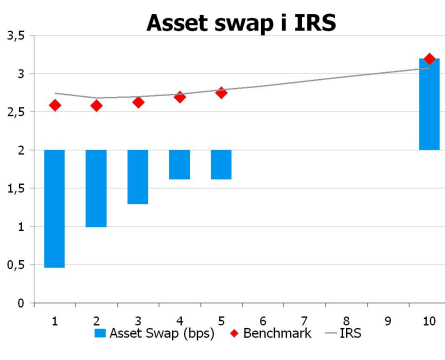
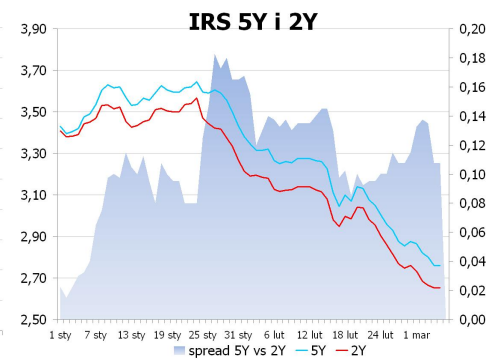
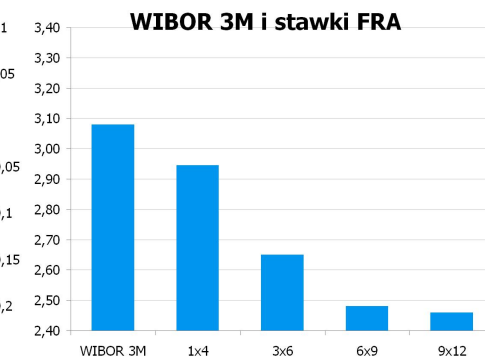
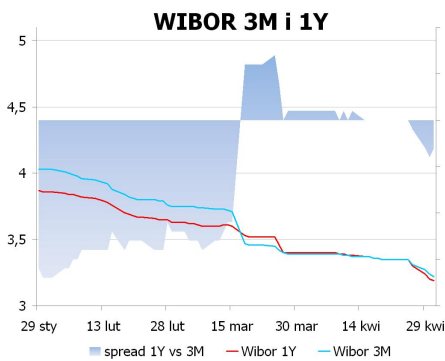
IRS	BID	ASK
1Y	2.715	2.77
2Y	2.6525	2.70
3Y	2.67	2.72
4Y	2.705	2.76
5Y	2.76	2.81
6Y	2.805	2.87
7Y	2.865	2.93
8Y	2.93	2.99
9Y	2.985	3.05
10Y	3.045	3.10

depo	BID	ASK
ON	2.8	3.1
1M	2.9	3.1
3M	2.7	3.0

FRA	BID	ASK
1x2	2.95	3.00
1x4	2.89	2.95
3x6	2.59	2.65
6x9	2.42	2.48
9x12	2.40	2.46

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1429
USD/PLN	3.1721
CHF/PLN	3.3821

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3179
EUR/JPY	128.38
EUR/PLN	4.1619
USD/PLN	3.1574
CHF/PLN	3.4022



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, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUJCA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.