

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCZYK TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183

E-MAIL: [research@brebank.com.pl](mailto:research@brebank.com.pl)

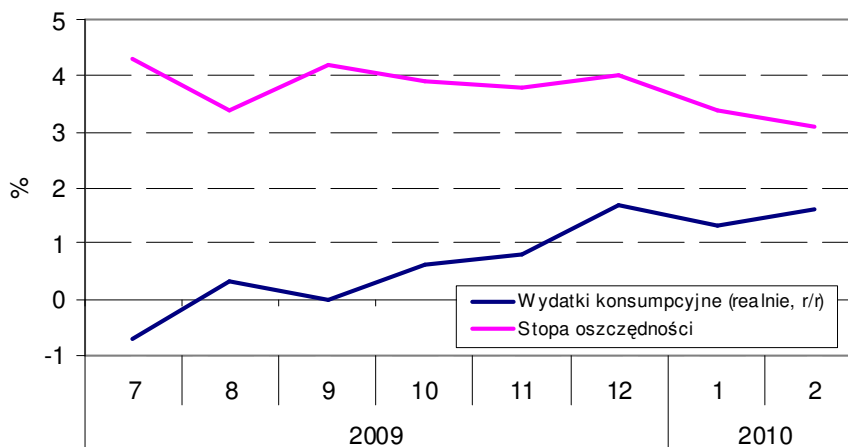
STRON: 5

**Daily Letter****wtorek, 30 marca 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

| KRAJ | GODZINA | WSKAŹNIK                      | ZA OKRES | BRE | KONSENSUS | POPRIEDNIO |
|------|---------|-------------------------------|----------|-----|-----------|------------|
| USA  | 15:00   | Case-Shiller Index r/r        | Styczeń  | -   | -0,6%     | -3,1%      |
| USA  | 16:00   | Zaufanie konsumentów C. Board | Marzec   | -   | 50,0pkt.  | 46,0pkt.   |

**USA: Wzrost wydatków konsumenckich w lutym**

Choć dochody Amerykanów nie odnotowały w marcu zmiany w ujęciu miesięcznym, konsumpcja zwiększyła się o 0,3% co doprowadziło do spadku stopy oszczędności do 3,1% z 3,4% odnotowanych przed miesiącem. Wśród składowych dochodu kolejny umiarkowany wzrost (+0,1%) odnotowano w dochodach z pracy (połączony z kolejnym miesiącem wypłat niewielkich dodatków do premii, +0,2%); spadały przede wszystkim dochody inwestycyjne (odsetki i dywidendy) a także uzyskiwane z wynajmu nieruchomości. Dochód rozporządzalny uplasował się na poziomie sprzed miesiąca. Co do kierunków rozdysponowania środków będących w posiadaniu konsumentów, zwiększenie konsumpcji to przede wszystkim wynik wydatków na dobra nietrwałe (+0,7%) i usługi (+0,3%).

**Zestawienie wydatków konsumpcyjnych i stopy oszczędności**

Deflator wydatków konsumpcyjnych (inflacja PCE) ukształtował się na poziomie 1,8% r/r (wyrażna deflacja odczuwalna jest w przypadku dóbr trwałych, wysokie wzrosty cen – nawet do 6% - obserwowane są w przypadku dóbr nietrwałych). Inflacja PCE w ujęciu bazowym uplasowała się na poziomie +1,3% r/r wobec 1,5% przed miesiącem. Ceny w gospodarce amerykańskiej pozostają stabilne w rozumieniu Fed.

Jak już pisaliśmy, zwiększenie wydatków połączone z zerowym wzrostem dochodu rozporządzalnego musi skutkować obniżeniem stopy oszczędności (nie jest przy tym ważne, czy zużywane są zasoby zgromadzone pod postacią oszczędności, czy też pod konsumpcję zaciągany jest kredyt – skutek dla tak wyliczanej stopy oszczędności jest zawsze taki sam). Rysunek zaprezentowany powyżej wyraźnie potwierdza tę tendencję. Mimo licznych głosów, że gospodarka amerykańska potrzebuje wyższej stopy oszczędności w celu przywrócenia równowagi zewnętrznej (z którymi się całkowicie zgadzamy), mocne delewarowanie konsumentów w obecnej sytuacji byłoby niewątpliwie bardzo szkodliwe dla gospodarki. Co więcej, warto pamiętać że decyzje konsumpcyjne podejmowane przez konsumentów są dobrowolne. Zwiększenie wydatków w momencie gdy całkowite dochody jeszcze szybko nie rosną (ciągle podnosi się jednak dochód z pracy, który możemy uznać za aproksymację dochodu permanentnego, trwałego) świadczyć może o postępującej poprawie warunków gospodarczych oraz zwiększeniu oczekiwań odnośnie przyszłości (oczekujemy powolnego odzwierciedlenia tego procesu w danych o optymizmie konsumentów – dziś kolejna publikacja Conference Board).

### Posiedzenie RPP, 31. marca

| Decyzja RPP      | Prawdopodobieństwo decyzji<br>(wyliczone według krzywej OIS*) |
|------------------|---|
| Stopy bez zmian  | <b>100%</b>   |
| Obniżka o 25 bps | <b>0%</b>   |

\* OIS – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

| Fixing NBP |       |
|------------|-------|
| EUR/PLN    | 3,893 |
| USD/PLN    | 2,886 |
| CHF/PLN    | 2,720 |

| Poziomy otwarcia |         |
|------------------|---------|
| EUR/USD          | 1,348   |
| EUR/JPY          | 124,690 |
| EUR/PLN          | 3,880   |
| USD/PLN          | 2,877   |
| CHF/PLN          | 2,708   |

Sesja w wyraźnym trendzie bocznym, dalsze zabezpieczanie krótkich pozycji w EURUSD. Informacje z Grecji ani nie wystraszyły, ani nadmiernie nie podekscytowały inwestorów. Kraj ten zdołał wczoraj wyemitować 5 miliardów euro nowych, 7-letnich obligacji o rentowności 5,9%. Można wstępnie zaryzykować stwierdzenie, że „ premia za ryzyko ” wystąpienia poważnych problemów na peryferiach strefy euro jest obecnie zbliżona w kursie EURUSD do neutralnej. Niewykluczone jednak, że można liczyć na niewielką aprecjację euro w kwietniu i w maju, kiedy z sukcesem zostanie zrolowana większa część greckiego zadłużenia na ten rok. Wczorajsze dane makro praktycznie bez wpływu na kurs; lepsze wydatki konsumpcyjne w USA tymczasowo umocniły dolara. Dziś publikacja Case-Shiller oraz zaufanie konsumentów C. Board – uwaga inwestorów zwrócona będzie raczej na ten drugi wskaźnik. Spodziewamy się handlu w trendzie bocznym.

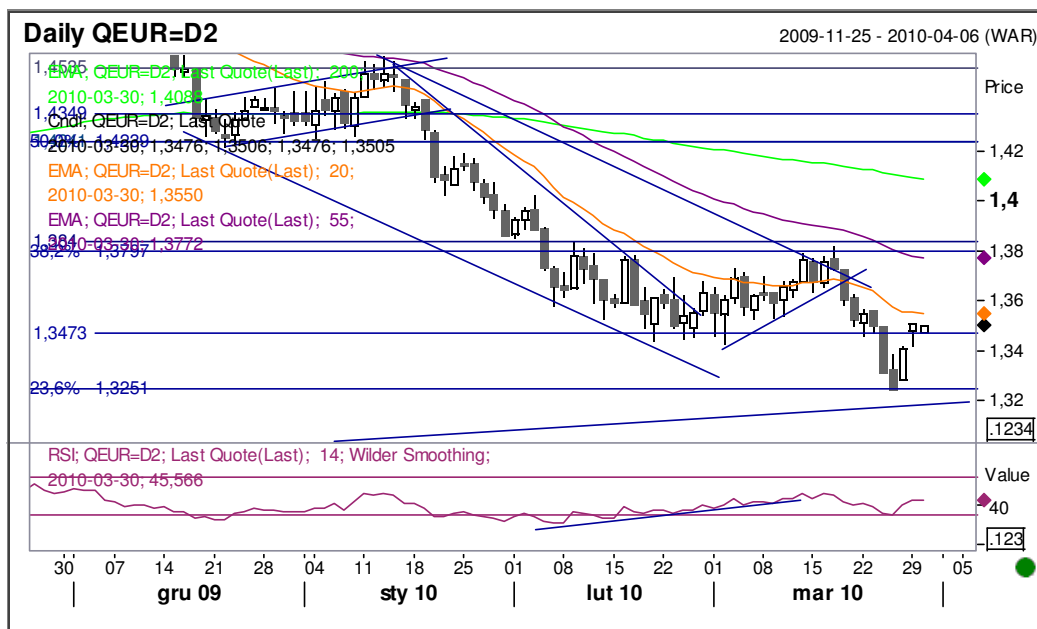
Udana aukcja papierów greckich (patrz powyżej) oraz pozytywny sentyment na rynku akcji wsparły złotego, który finiszował w okolicach 3,88. Drobne zamieszanie związane z

przedłużeniem FCL (MF chciałby przedłużenia, tymczasem NBP nie) pozostaje bez wpływu na notowania krajowej waluty. Dziś kolejny dzień bez danych makro; inwestorzy czekają na jutrzejszą decyzję RPP. Zapowiada się raczej spokojny dzień, o ile nie dojdzie do przełamania ważnych poziomów technicznych.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Krótkookresowa korekta na EURUSD. Para odbiła się od wsparcia na poziomie Fibo. Obroniło się również ograniczenie trendu aprecjacyjnego dolara. Obecnie poziomem oporu jest niedawne wsparcie na 1,3475 oraz 20 dniowa średnia ruchoma. Zasięg korekty prawdopodobnie powinien być ograniczony do poziomu 1,3800.

| Wsparcie | Opór   |
|----------|--------|
| 1,3250   | 1,3840 |
| 1,3000   | 1,3722 |
| 1,2885   | 1,3470 |



Źródło: Reuter

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Neutralne momentum na EURPLN. Silne wsparcie na poziomie 3,86/87. Przełamanie tego poziomu otwiera drogę do szybszej aprecjacji złotego. Krótkoterminowo ryzyko korekty/konsolidacji w przedziale 3,86-3,92.

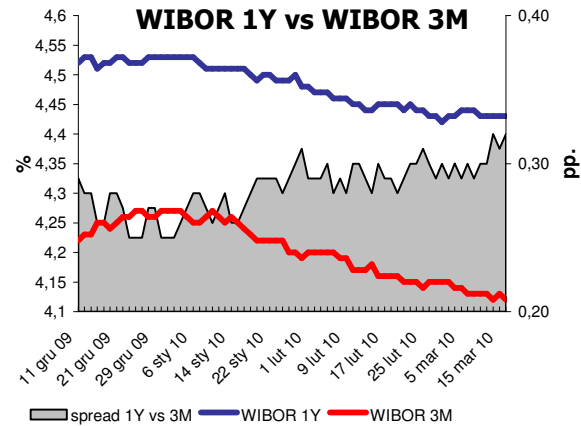
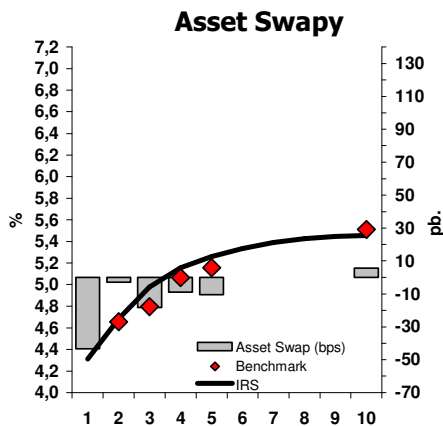
| Wsparcie | Opór   |
|----------|--------|
| 3,8500   | 4,0120 |
| 3,7000   | 4,0000 |
| 3,6000   | 3,9500 |



Źródło: Reuter

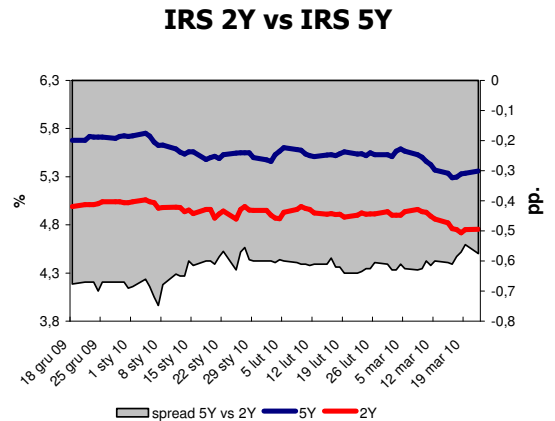
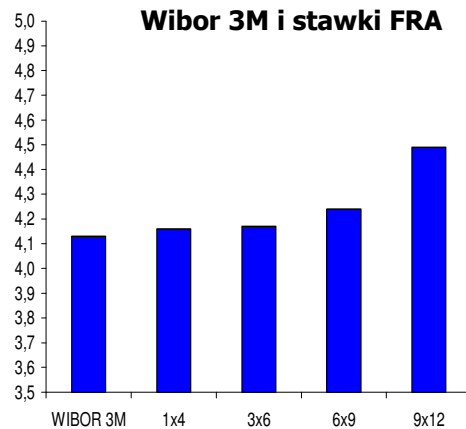
## Rynek stopy procentowej, PLN

| IRS | BID  | ASK  |
|-----|------|------|
| 1Y  | 4,27 | 4,35 |
| 2Y  | 4,66 | 4,72 |
| 3Y  | 4,95 | 5,01 |
| 4Y  | 5,13 | 5,18 |
| 5Y  | 5,23 | 5,29 |
| 6Y  | 5,31 | 5,37 |
| 7Y  | 5,36 | 5,42 |
| 8Y  | 5,40 | 5,46 |
| 9Y  | 5,42 | 5,48 |
| 10Y | 5,43 | 5,49 |



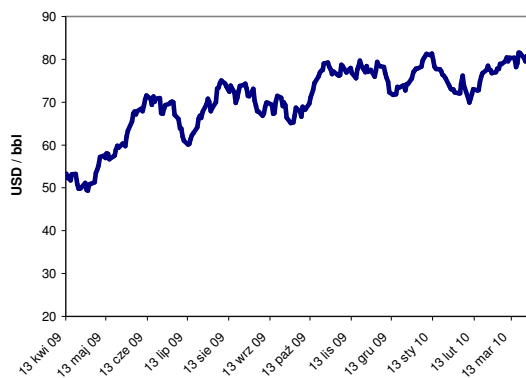
| depo | BID  | ASK  |
|------|------|------|
| ON   | 2,15 | 2,45 |
| 1M   | 3,44 | 3,64 |
| 3M   | 3,98 | 4,18 |

| FRA  | BID  | ASK  |
|------|------|------|
| 1x2  | 3,57 | 3,62 |
| 1x4  | 4,11 | 4,16 |
| 3x6  | 4,13 | 4,17 |
| 6x9  | 4,20 | 4,24 |
| 9x12 | 4,44 | 4,49 |

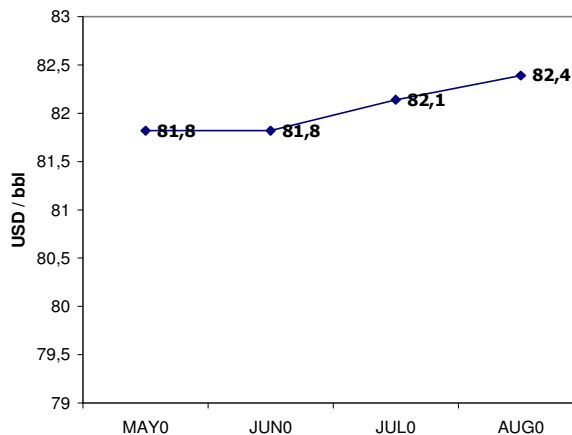


## Surowce: ropa naftowa

Indeks cen ropy naftowej



Ropa brent: futures



### 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 UPZEDNIEGO 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. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.