

**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

STRON: 6

Daily Letter**czwartek, 1 kwietnia 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	9:00	PMI	Marzec	53,9pkt.	53,3pkt.	54,2pkt.
POL	10:00	Prognoza inflacji MF	Marzec	2,6%	2,6%	2,9%
EMU	10:00	PMI w przemyśle, final	Luty	-	56,3pkt.	56,3pkt.
USA	14:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz do 25.03	-	-	442tys.
USA	16:00	ISM w przemyśle	Marzec	-	57,0pkt.	56,5pkt.

Dziś publikacja prognozy inflacji MF i indeksu menedżerów logistycznych (PMI)

Pierwszy opublikowany zostanie PMI (9:00). Z uwagi na silne wzrosty indeksów koniunktury w kraju i za granicą oczekujemy podobnych wzrostów w zakresie indeksu PMI. Oczekujemy, że w marcu wzrósł on do 53,9pkt. z 52,4pkt. przed miesiącem (konsensus rynkowy na poziomie 53,3pkt.).

Co do prognozy inflacji MF oczekiwania rynkowe zostały już ustawione przez ministra Koteckiego. MF spodziewa się spadku inflacji do 2,6% - taka też jest nasza prognoza. Spadek inflacji jest wypadkową umiarkowanego wzrostu cen żywności oraz cen paliw w połączeniu z silnym efektem bazowym z poprzedniego roku.

Decyzja RPP z konfliktem o zysk NBP w tle

Zgodnie z oczekiwaniami PRP nie zmieniła stóp procentowych na wczorajszym posiedzeniu. Stopa repo wynosi nadal 3,5%. Również zgodnie z oczekiwaniami Rada utrzymała dotychczasowe (nieformalne) nastawienie w polityce pieniężnej (fragment o zbliżonych prawdopodobieństwach kształtowania się inflacji powyżej i poniżej celu NBP), wsparte dodatkowo fragmentem o istotnym wpływie zagranicznej polityki gospodarczej na ten element komunikacji RPP z rynkiem. W komunikacie RPP dała wyraz swym obawom co do utrzymania niepewności na rynkach światowych oraz zagrożeniom jakie niesie nadmierna ekspansja fiskalna. Bardziej optymistyczne wydają się natomiast oczekiwania RPP co do sytuacji w polskiej gospodarce; obniżenie dynamiki sprzedaży detalicznej Rada wiąże z warunkami pogodowymi. Członkowie Rady wskazują na poprawę sytuacji na rynku pracy oraz wzrost wyników finansowych przedsiębiorstw. Co do prognoz inflacji Rada wskazała na dalszy jej spadek podyktowany efektami bazowymi, niższą presją popytową i umocnieniem złotego w poprzednich miesiącach. Ryzykiem dla

ścieżki inflacji pozostają zmiany cen administracyjnych.

Spadająca inflacja (mimo, iż zjawisko to wynika głównie z efektów bazy) powinna mimo wszystko ograniczać oczekiwania na rychłą zmianę nastawienia RPP. Kontynuacja ożywienia i stabilizacja kursu złotego (na naszym zdaniem poziomach ciągle poniżej poziomu wynikającego z fundamentów) skutkować będą jednak wzrostem ryzyka znacznego zacieśnienia monetarnego w przyszłości. Rada decydując się na de facto podwójny cel monetarny, kurs i inflację, może prowadzić do zwiększenia zmienności stopy bazowej.

Szczególną uwagę mediów przykuła wczorajsza dyskusja i komentarze członków RPP odnoszące się do kwestii rezerwy na pokrycie ryzyka zmian kursu PLN do walut obcych w NBP. Rada Polityki Pieniężnej na marcowym posiedzeniu zmieniła uchwałę z 2006 roku w sprawie zasad tworzenia i rozwiązywania tej rezerwy. Prezes Skrzypek poinformował jednak, że uchwała ta jest obciążona poważnymi wadami prawnymi i nie jest akceptowana przez zarząd NBP. Konfrontację reprezentacji członków PRP popierających zmianę sposobu liczenia rezerw (Zielińska-Głębocka) z prezesem NBP i Z. Gilowską mogliśmy wszyscy śledzić podczas konferencji po posiedzeniu RPP. Z wypowiedzi i atmosfery na posiedzeniu wydaje nam się, że prezes NBP opowiada się za przekazaniem około 4 mld zł zysku NBP do budżetu, natomiast zmiana uchwały o metodologii liczenia rezerw skutkowałaby prawdopodobnie zwiększeniem tej kwoty. Upublicznienie konfliktu wewnątrz RPP oczywiście uderza w wiarygodność Rady i NBP. Fakt, wyjątkowego zainteresowania MinFinu zyskiem z NBP (dyskusja nad zyskiem z NBP i skądinąd słuszne nawoływanie o zwiększenie przejrzystości i doprecyzowania sposobu tworzenia rezerw rozpoczęła się jeszcze latem 2009, wczoraj byliśmy świadkami kolejnych uwag wiceministra Radziwiłła) może rzucać negatywne światło na sytuację fiskalną. Obawy te mogą być stymulowane prawdopodobnie wyższym wykonaniem deficytu w kolejnych miesiącach (niższe wpływy podatkowe po I kw.). Czynniki ten stwarza pewne ryzyko dla rynków finansowych, nie jesteśmy jednak w stanie ocenić, czy ten lokalny czynnik przeważa czynniki o charakterze globalnym i ogólnie pozytywny sentyment względem polskich aktywów.

USA: Spadek indeksu ADP w marcu

Raport ADP przygotowywany jest na próbce około 350tys. prywatnych przedsiębiorstw, zatrudniających łącznie około 22mln osób. W celu jak najlepszego dopasowania do danych podawanych przez BLS zbierane dane są następnie doszacowywane przy użyciu całej – dostępnej do momentu publikacji – informacji dotyczącej oficjalnych danych o rynku pracy (brane pod uwagę są przeszłe odczyty NFP, a także tygodniowe dane o liczbie bezrobotnych). Mimo wszystkich tych zabiegów (oraz stosunkowo dużej – sięgającej 95% - korelacji z oficjalnymi danymi BLS) ADP zdecydowanie lepiej śledzi trendy na rynku pracy niż punktowe szacunki NFP.

W marcu raport ADP sugeruje zmniejszenie zatrudnienia w sektorze prywatnym o 23tys. osób (konsensus około +40tys.), po spadku o 24tys. przed miesiącem. W oficjalnym komunikacie czytamy, że niewielka tylko poprawa zatrudnienia jest spójna z bocznym trendem obserwowanym na danych o liczbie nowych bezrobotnych w marcu. Niewielki wzrost ADP nie oznacza jednak, że pod wodą pozostanie także publikowane w piątek

NFP. Istotną wagę mają tu dwa czynniki: 1) rozpoczęcie zatrudnienia przez sektor publiczny w związku ze spisem powszechnym (informacja powszechnie znana), 2) poprawa NFP z uwagi na same efekty pogodowe. Drugi czynnik zasługuje na dłuższy komentarz. Z uwagi na atak zimy w lutym, dane o NFP mogły zostać poważnie zaburzone w dół – nawet o około 100tys. Podobne zaburzenie nie miało miejsca w danych ADP, które zostały odpowiednio skorygowane (niewykluczone, że nie wszyscy prognozujący mieli tego świadomość). Ergo, niewielką poprawę ADP należałoby rozpatrywać w połączeniu ze skorygowanym odczytem NFP (a więc $-36\text{tys.} + 100\text{tys.} = +64\text{tys.}$). W konsekwencji NFP blisko konsensus na poziomie około 180tys. jest wciąż w zasięgu.

Posiedzenie RPP, 31. marca

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Stopy bez zmian	100%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	3,862
USD/PLN	2,872
CHF/PLN	2,700

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,351
EUR/JPY	126,230
EUR/PLN	3,854
USD/PLN	2,856
CHF/PLN	2,709

EURUSD jak od linijki w górę na wczorajszej sesji, stymulowany prawdopodobnie dodatkowo słabszymi danymi z amerykańskiego rynku pracy (znaczna rozbieżność raportu ADP z oczekiwaniami – w sprawie implikacji tego odczytu zob. odpowiedni fragment w sekcji analizy). Dziś dużo danych, pod szczególnym nadzorem pozostawać będą tygodniowe dane z rynku pracy oraz ISM w przemyśle. Jak na razie range na EURUSD wydaje się nienaruszony; możliwość większych ruchów prawdopodobnie dopiero jutro, po publikacji danych o NFP.

Złoty mocniejszy. EURPLN testuje od wczoraj kluczowy poziom oporu (Fibo i ostatnie minima). Złoty umacniał się praktycznie przez całą sesję (z krótką przerwą na odreagowanie nie najlepszych danych z USA – raport ADP). Złotemu, już po zakończeniu sesji europejskiej pomogło jednak umocnienie euro. Dziś mocniejsze otwarcie na poziomie 3,8520.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD testuje 20 dniową średnią ruchomą. Wsparcie na poziomie Fibo i ostatnich minimach. Kolejnym celem powinny być poziomy w okolicach 1,3000.

Wsparcie	Opór
1,3250	1,3840
1,3000	1,3722
1,2885	1,3520



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Neutralne momentum na EURPLN. Silne wsparcie na poziomie 3,86/87 (Fibo i ostatnie minima). Przełamanie tego poziomu otwiera drogę do szybszej aprecjacji złotego.

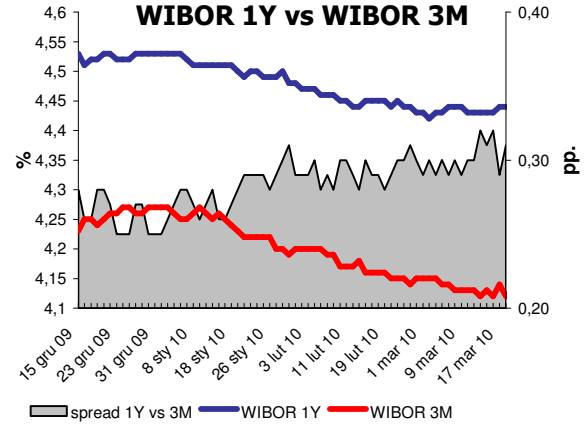
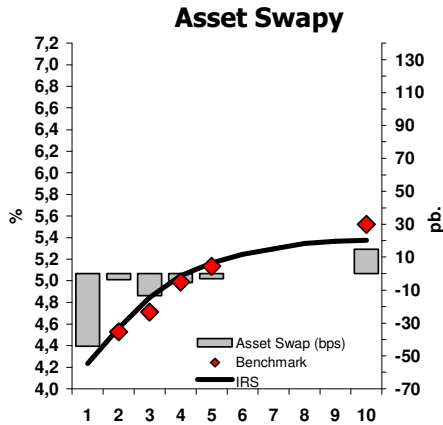
Wsparcie	Opór
3,8500	4,0120
3,7000	4,0000
3,6000	3,9500



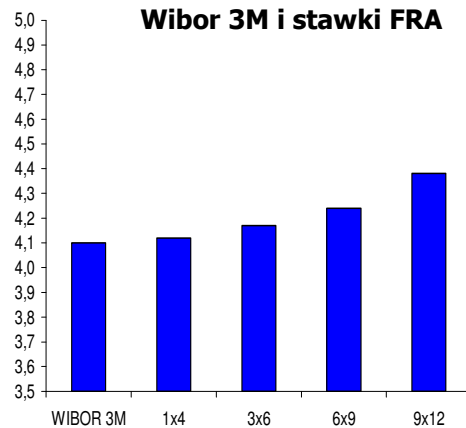
Źródło: Reuter

Rynek stopy procentowej, PLN

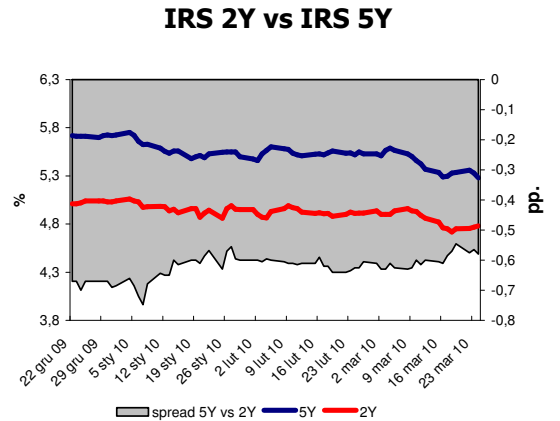
IRS	BID	ASK
1Y	4,21	4,26
2Y	4,54	4,59
3Y	4,82	4,87
4Y	5,02	5,07
5Y	5,14	5,19
6Y	5,22	5,27
7Y	5,27	5,32
8Y	5,32	5,37
9Y	5,34	5,39
10Y	5,35	5,40



depo	BID	ASK
ON	3,31	3,61
1M	3,45	3,65
3M	3,85	4,05

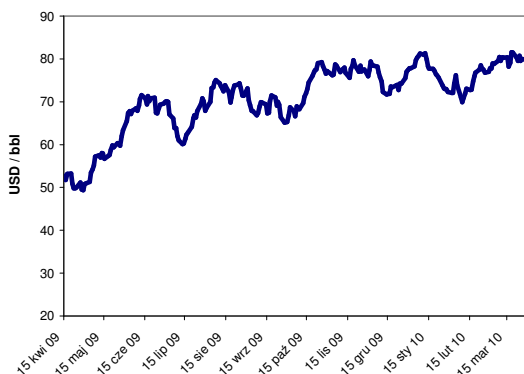


FRA	BID	ASK
1x2	3,56	3,61
1x4	4,07	4,12
3x6	4,13	4,17
6x9	4,20	4,24
9x12	4,33	4,38

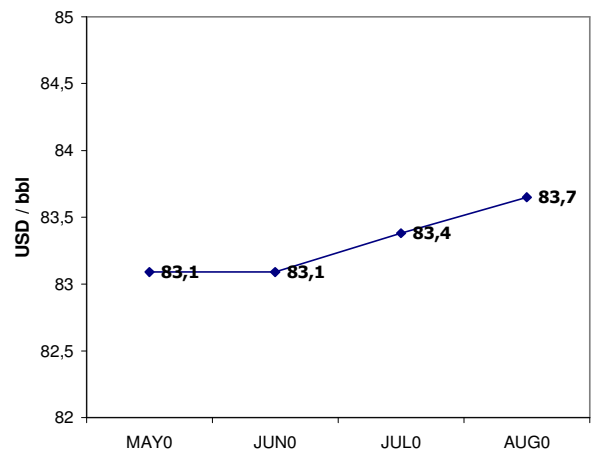


Surowce: ropa naftowa

Indeks cen ropy naftowej



Ropa brent: futures



UWAGA!

NINIEJSZE OPRAWOWANIE 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.