

**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: 5

Daily Letter**piątek, 2 kwietnia 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
USA	14:30	Non-farm payrolls	marzec	-	187tys.	-36tys.

PMI w marcu poniżej oczekiwań

Indeks menedżerów logistycznych wzrósł nieznacznie w marcu do 52,5pkt. z 52,4pkt. przed miesiącem (konsensus rynkowy 53,3pkt.). Choć niespodziankę należy uznać za negatywną, sektor przemysłowy rozwija się wciąż w przyzwoitym tempie, nawet nieco wyższym niż przed miesiącem.

Wśród poszczególnych składowych indeksu, warto zwrócić przede wszystkim uwagę na rosnące tempo nowych zamówień (które powoli odzwierciedla się także w coraz wyższych oszacowaniach produkcji), niewielkie tempo spadku zatrudnienia (przypominamy, że badanie obejmuje sektor przemysłowy, a więc nie uwzględnia potencjalnie pozytywnych efektów na zatrudnieniu generowanych w pozostałych sekcjach) oraz dalszy spadek cen wyrobów gotowych (efekt aprecjacji złotego). Ciekawy wydaje się sygnalizowany dalszy spadek zapasów (spójny zresztą ze wskaźnikami koniunktury GUS) – po części potwierdza to lansowany przez nas wniosek, że kontrybucja zmian zapasów do PKB będzie wprawdzie wyższa, ale apogeum wzrostów nastąpi w kolejnych kwartałach, co powinno działać stabilizująco na dynamikę PKB.

Indeks PMI dla Polski uległ ostatnio wyraźnemu rozkorelowaniu z zagranicznymi wskaźnikami koniunktury (w tym indeksem PMI dla strefy euro – z potwierdzonym dziś wzrostem w marcu o 2,4pkt. w porównaniu do poprzedniego miesiąca), a także danymi kompilowanymi przez GUS. Trudno jednak na razie uznać ten fakt za dowód spowolnienia gospodarki polskiej (zwłaszcza że wspomniane rozkorelowanie objawia się zarówno „in minus” jak i „in plus”), zwłaszcza że krajowe wskaźniki koniunktury (w tym badania NBP) pną się nadal w górę. Poza tym, za nietrafione uważamy argumenty, że tempo wzrostu gospodarki polskiej odbiegnie w średnim okresie od tempa wzrostu gospodarki strefy euro (czy w szczególności Niemiec). Jak już niejednokrotnie pisaliśmy, elastyczności polskiego PKB względem PKB Niemiec są asymetryczne i wyższe w fazie ożywienia.

USA: duży skok indeksu ISM w marcu

Indeks ISM dla sektora przemysłowego wzrósł w marcu do 59,6pkt. notując najwyższy poziom od 2004 roku. Poszczególne komponenty wskazują, że ożywienie jest nie tylko kontynuowana, ale nabiera rozpędu. W szczególności, powyżej 60pkt. plasuje się syntetycznych wskaźnik produkcji, w tym samym przedziale osiadł z natury wyprzedzający wskaźnik nowych zamówień. Wyraźnie rośnie zatrudnienie (55,1pkt.) oraz – zapasy (gwałtowny wyskok do 55,3pkt. z terytoriów stale poniżej 50pkt.). Zwiększają się czasy dostaw i opóźnienia w realizacji zamówień, co jest typowe w przypadku silnego przyspieszenia gospodarki. Prawdopodobnie w wyniku wzrostu ropy naftowej odnotowanego w marcu silnie wzrósł komponent cenowy, który obecnie plasuje się na poziomie 75,0pkt.

Rosnące wskaźniki koniunktury zmniejszają ryzyka powiązane ze wyraźnym zmniejszeniem tempa ożywienia gospodarki amerykańskiej w kolejnych miesiącach. Oczekujemy przy tym, że po silnym wzroście odnotowanym w sferze podażowej (produkcja przemysłowa), rolę w kształtowaniu PKB – wraz z gradualną poprawą optymizmu konsumentów – powoli zacznie przejmować konsumpcja prywatna. Łyżką dziegciu dla optymistycznych oczekiwań wydaje się jedynie zmniejszanie stosunku nowych zamówień do zapasów – zwykle takie zachowanie tej miary połączone było ze spadkiem ISM w kolejnych miesiącach. Biorąc jednak pod uwagę coraz bardziej stabilne fundamenty gospodarki amerykańskiej, nawet kilkupunktowe spadki indeksu ISM w kolejnych miesiącach nie przekreślają scenariusza, w którym gospodarka rośnie w tempie 2-4% w ujęciu annualizowanym, spójnym ze zdolnością do tworzenia nowych miejsc pracy i do propagowania mechanizmów samopodtrzymujących wzrost gospodarczy.

Posiedzenie RPP, 29. kwietnia

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

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Lepszy sentyment na rynkach (wzmocniony dodatkowo przez bardzo dobre dane o ISM w przemyśle) pozwolił na dalsze umocnienie euro w kierunku 1,3591. Dziś już konsolidacja w tych okolicach w oczekiwaniu na dane o NFP (wydaje się, że ADP spowodował rewizję oczekiwań w dół). Pojawiła się ciekawa wypowiedź Bullarda z Fed, który powiedział, że zmiana sformułowania „extended period” w komunikacie nie oznacza szybkich podwyżek stóp. Niewykluczone, że Fed powoli przymierza się do zmiany bilansu ryzyk; co do połączenia tego faktu z szybkością podwyżek stóp historycznie było to jedynie pierwsze ostrzeżenie, a zmiany stóp następowały z co najmniej półrocznym opóźnieniem.

Lepszy sentyment na rynku oraz wzrosty EURUSD pociągnęły w dół kurs EURPLN, który w

Fixing NBP	
EUR/PLN	3,847
USD/PLN	2,851
CHF/PLN	2,708

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,358
EUR/JPY	127,470
EUR/PLN	3,854
USD/PLN	2,856
CHF/PLN	2,709

międzyczasie złamał istotne techniczne poziomy, osiągając intraday 3,8422. Niewykluczone, że spory wewnątrz NBP w kwestii wyliczania zysku mogą przejściowo zaważyć na sentymencie do polskiej waluty (zmniejszenie wiarygodności banku centralnego), jednak rozstrzygnięcie sporu i włączenie środków z NBP do budżetu (w ustawie założono zerową wpłatę, a dolnym pułapem wydaje się obecnie 4,1mld zł), powiązana ze zmniejszeniem ryzyka fiskalnych powinny być wsparciem dla trendu aprecjacyjnego złotego. Dzisiejsza wycena EURPLN może pozostawać pod dużym wpływem publikacji NFP (14:30).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

20-dniowa średnia zamieniła się w krótkookresowe wsparcie dla EURUSD, penetracja nastąpiła jednak przy niewielkiej aktywności inwestorów. W przypadku ruchu w górę najbliższy opór na średniej 55-dniowej. Wsparcia (oprócz wspomnianej średniej) na poziomie Fibo i ostatnich minimach. Dalsze cele to poziomy w okolicach 1,3000.

Wsparcie	Opór
1,3543	1,4000
1,3250	1,3840
1,3000	1,3746

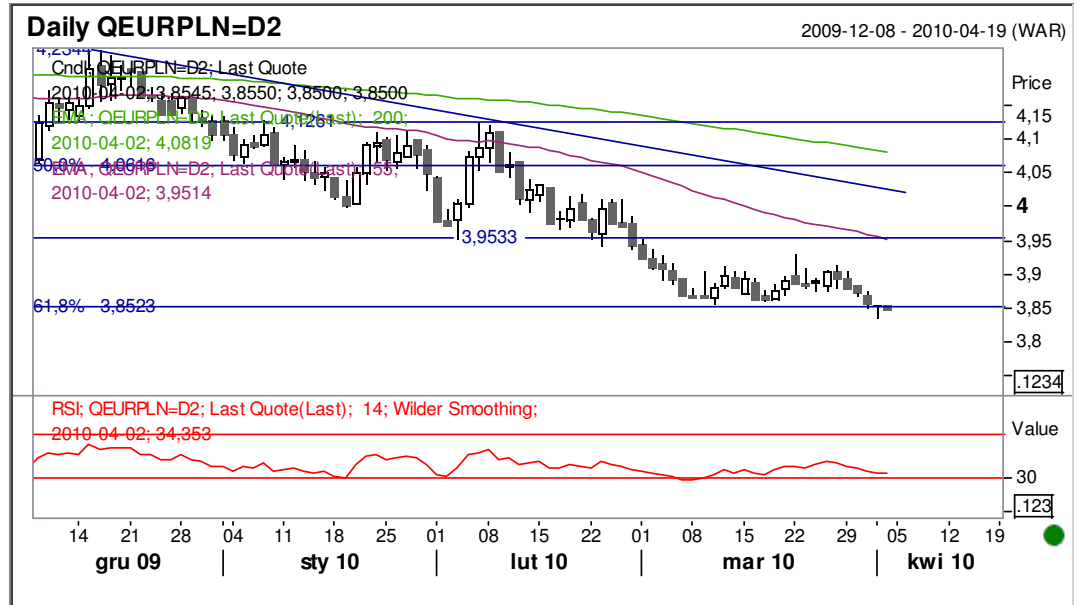


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

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

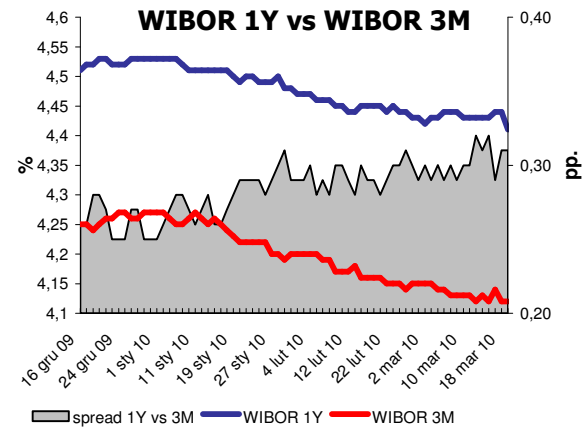
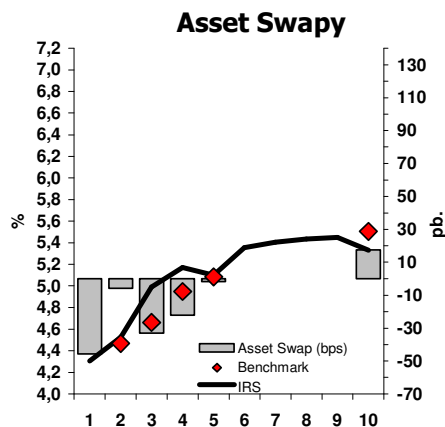
Wsparcie	Opór
3,8500	4,0120
3,7000	4,0000
3,6000	3,9500



Źródło: Reuter

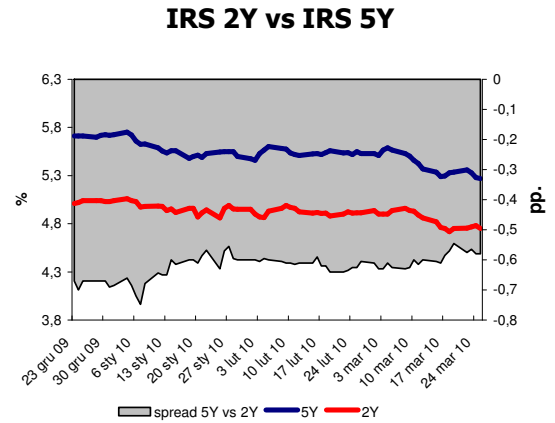
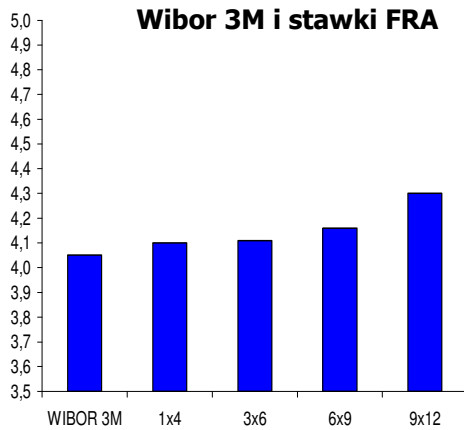
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,29	4,33
2Y	4,51	4,54
3Y	4,97	5,01
4Y	5,15	5,19
5Y	5,08	5,12
6Y	5,34	5,38
7Y	5,39	5,43
8Y	5,42	5,46
9Y	5,43	5,47
10Y	5,31	5,35



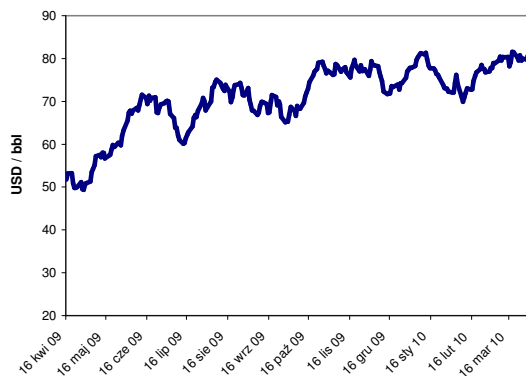
depo	BID	ASK
ON	3,24	3,54
1M	3,40	3,60
3M	3,93	4,13

FRA	BID	ASK
1x2	3,56	3,62
1x4	4,05	4,10
3x6	4,06	4,11
6x9	4,11	4,16
9x12	4,25	4,30

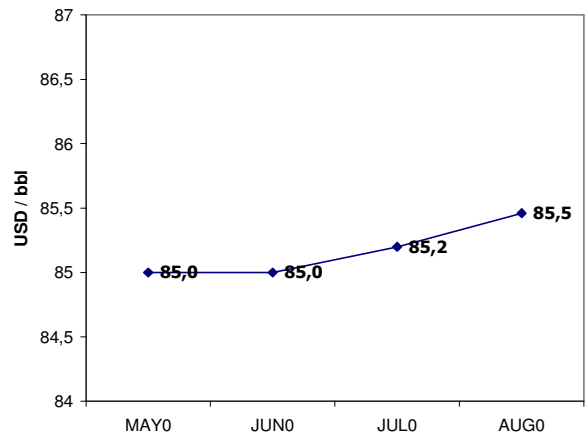


Surowce: ropa naftowa

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.