

**BRE BANK SA**NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA  
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓW**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: 6

**Daily Letter****poniedziałek, 12 kwietnia 2010****Kalendarium danych**

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 12.04	
BRAK DANYCH	
WTOREK 13.04	
9:00	<b>(HUN) Inflacja CPI [marzec];</b> konsensus <b>5,6% r/r</b> , poprzednio <b>5,7% r/r</b> <i>Kolejna szansa na weryfikację tempa wzrostu cen żywności i tradeables.</i>
14:00	<b>(POL) Bilans C/A [luty];</b> prognoza BRE <b>+229 mln</b> , konsensus <b>-237 mln</b> , poprzednio <b>-710 mln</b> <i>Równowaga w bilansie handlowym (bardzo wysoki - jak na luty - przyrost produkcji przemysłowej, także w zakresie dóbr trwałych, oraz sprzedaży hurtowej, znaczne przyrosty eksportu i importu do odpowiednio 8980mln EUR oraz 8960mln EUR). Bardzo wysoka wpłata z UE na rachunek bieżący (prawie 1,5mld EUR) równoważy utrzymujący się wysoki deficyt na rachunku dochodów.</i>
ŚRODA 14.04	
14:00	<b>(POL) Podaż pieniądza M3 [marzec];</b> prognoza BRE <b>4,9% r/r</b> , konsensus <b>5,0%</b> , poprzednio <b>5,1% r/r</b> <i>W trendzie.</i>
14:30	<b>(USA) Inflacja CPI [marzec];</b> konsensus <b>0,1% m/m</b> , poprzednio <b>0,0% m/m</b> <i>Po wyłączeniu żywności i energii wzrost na poziomie 0,1% m/m wobec 0,1% przed miesiącem. Obecnie brak zagrożeń inflacyjnych dla amerykańskiej gospodarki.</i>
14:30	<b>(USA) Sprzedaż detaliczna [marzec];</b> konsensus <b>1,0% m/m</b> , poprzednio <b>0,3% m/m</b> <i>Po wyłączeniu sprzedaży samochodów wzrost sprzedaży na poziomie 0,4% wobec 0,8% przed miesiącem. Wyższe wydatki konsumentów, widoczne także w spadku stopy oszczędności. Znacznie lepsze niekomercyjne wskaźniki sprzedaży (już zdyskontowane przez rynki).</i>
20:00	<b>(USA) Beżowa Księga</b>
CZWARTEK 15.04	
14:00	<b>(POL) Inflacja CPI [marzec];</b> prognoza BRE <b>2,6% r/r</b> , konsensus <b>2,6% r/r (2,6% MF)</b> , poprzednio <b>2,9% r/r</b> <i>Spadek inflacji warunkowany efektami bazowymi z 2009 roku. Inflacja bazowa na poziomie 2,0% r/ (poprzednio 2,2%). Ceny żywności 0,7% m/m. Paliwa 2,7% m/m.</i>
14:30	<b>(USA) Nowo-zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 9.04];</b> poprzednio <b>461 tys.</b>
14:30	<b>(USA) Empire state index [kwiecień];</b> konsensus <b>23,7pkt.</b> , poprzednio <b>22,8pkt.</b>
15:15	<b>(USA) Produkcja przemysłowa [marzec];</b> konsensus <b>0,6% m/m</b> , poprzednio <b>0,1% m/m</b> <i>Sektor przemysłowy to na razie podstawowa determinanta ożywienia a impuls z tej strony (biorąc pod uwagę wysokie poziomy ISM) ulega nawet wzmocnieniu; powoli dołączają jednak konsumenci. Wykorzystanie mocy wytwórczych na poziomie 73,2% wobec 72,7% przed miesiącem.</i>
16:00	<b>(USA) Philly Fed Index [kwiecień];</b> konsensus <b>19,5pkt.</b> , poprzednio <b>18,9pkt.</b>
PIĄTEK 16.04	
11:00	<b>(EMU) Inflacja HICP, final [marzec];</b> konsensus <b>1,6% r/r</b> , poprzednio <b>1,5% r/r (p)</b>
14:30	<b>(USA) Housing starts [marzec];</b> konsensus <b>610tys. SAAR</b> , poprzednio <b>575tys. SAAR</b>
14:30	<b>(USA) Housing permits [marzec];</b> konsensus <b>623tys. SAAR</b> , poprzednio <b>612tys. SAAR</b> <i>Przy obecnych uwarunkowaniach, stabilizacja po podażowej stronie podażowej rynku nieruchomości to najwięcej, czego można się spodziewać. Lepsze wyniki to przede wszystkim zwiększenie aktywności po ciężkim (pogodowo) lutym.</i>
16:00	<b>(USA) Zaufanie konsumentów U. Mich. [kwiecień];</b> konsensus <b>74,5pkt.</b> , poprzednio <b>73,6pkt.</b>

## **NBP interweniuje na rynku walutowym**

W piątek na stronie internetowej NBP pojawiła się następująca informacja „Narodowy Bank Polski w godzinach południowych dokonał zakupu pewnej ilości walut obcych po korzystnym kursie”. Informacja ta oznacza de facto przeprowadzenie interwencji walutowej. Bezpośrednim jej skutkiem było osłabienie złotego do 3,89.

Interwencja NBP przeprowadzona w celu osłabienia złotego, choć sugerowana wcześniej przez przedstawicieli banku centralnego, była zaskoczeniem przy poziomach powyżej 3,80 zł za euro. Działanie to mogło mieć związek ze spodziewanym na maj/ czerwiec napływem na rynek znacznych środków w związku z emisjami na rynku kapitałowym. Oczekujemy, że NBP może w najbliższym okresie, zgodnie ze strategią kreśloną w wypowiedziach członków zarządu, pokusić się o serię nieregularnych interwencji, podobnych w skali do tej piątkowej. Działania te mogą wprawdzie na krótką metę skutecznie stabilizować kurs złotego, jednak utrzymanie złotego na poziomach powyżej równowagi fundamentalnej, czy też walka z średniookresowym trendem nie jest trwale możliwa. Aby w krótkim okresie polityka stabilizacji kursu odniosła sukces konieczne (i tego mogą oczekiwać inwestorzy) byłyby dalsze obniżki stóp procentowych, co złamało by coraz popularniejsze carry trades na złotym. Musimy się więc pogodzić z wydłużeniem okresu niskich stóp procentowych w Polsce. Słabszy złoty i niższe stopy rynkowe mogą przełożyć się niestety na wyższą inflację w średnim okresie, a więc i konieczność dodatkowego zacieśnienia monetarnego w przyszłości. Niestety działania NBP nasuwają skojarzenia z działaniami węgierskiego banku centralnego z roku 2003, które jak wiadomo zakończyły się dla tamtej gospodarki fatalnie.

## **Tragedia w Smoleńsku i jej możliwe konsekwencje ekonomiczne**

Śmierć Prezydenta RP oraz kluczowych urzędników państwowych to olbrzymia tragedia narodowa. Jakkolwiek trudno jest koncentrować się na innych niż jej ludzki wymiar, nie można ignorować próżni jaka powstała po niej w życiu publicznym. Wypełnienie tej próżni wiązać się prawdopodobnie będzie ze zmianą modelu współpracy między prezydentem, rządem, parlamentem i NBP. To z kolei mogłoby, jakkolwiek kuriozalnie to brzmi, ułatwić przeprowadzenie reform, co do których istniała obawa, że mogłyby zostać zablokowane przez prezydenckie veto. Nie jest jednak pewne, czy koalicja rządząca zdecyduje się na te reformy, gdyż część z nich mogłaby skutkować ubytkiem tzw. kapitału społecznego (czy też poparcia w społeczeństwie), co wydaje się niedopuszczalne w tzw. latach wyborczych.

Skutkiem tej narodowej tragedii mogą być również radykalne zmiany w Narodowym Banku Polskim, które wpłynąć mogą na współpracę Rady Polityki Pieniężnej z zarządem NBP. Ciężko sobie wyobrazić, aby nowy prezes NBP ustawił się w opozycji do rządu. Krótkookresowym skutkiem może być rozwiązanie zaognionego ostatnio sporu o rezerwy i zysk z NBP (prawdopodobnie w zgodzie z uchwałą RPP). Rynki, jakkolwiek tragicznie to brzmi, mogą po pewnym czasie wycenić szybsze przystąpienie Polski do strefy euro (zmiana modelu współpracy rządu z NBP i Prezydentem) i większe szanse na głębszą reformę fiskalną. Nie wydaje się nam, aby rynki wiązały tragedię narodową z możliwością pogrążenia się kraju w chaosie. Ostatnie wydarzenia nie wpłyną prawdopodobnie w istotny sposób na sferę realną gospodarki.

### Posiedzenie RPP, 29. kwietnia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (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	3,841
USD/PLN	2,863
CHF/PLN	2,678

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,362
EUR/JPY	126,970
EUR/PLN	3,888
USD/PLN	2,853
CHF/PLN	2,699

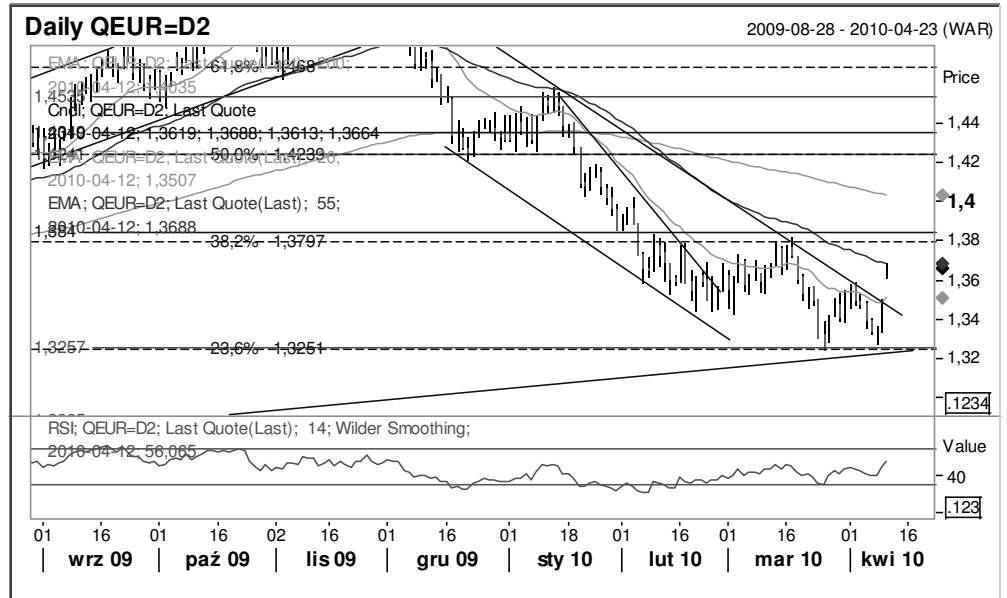
Znaczne umocnienie EURUSD w piątek i w ciągu weekendu to przede wszystkim wynik pozytywnych nastrojów odnośnie Grecji i uchwalonego pakietu pomocowego, dostępnego ze skutkiem natychmiastowym, o ile tylko Grecja zwróci się oficjalnie o pomoc (na razie zaprzecza). W tej sytuacji (a także z uwagi na wcześniejsze łagodniejsze regulacje w sprawie repo w ECB, ogłoszone w czwartek) downgrade Grecji dokonany przez Fitch nie miał większego znaczenia. Obecnie kurs EURUSD zbliża się do 1,37. Wygląda na to, że prawie całe ryzyko bankructwa Grecji – dyskontowane dotychczas w kursie – wyparowało. Dziś brak danych, jednak lepsze publikacje z całego tygodnia powinny zapobiegać dalszym wzrostom EURUSD: głównie sprzedaż detaliczna w USA (środa), Beżowa Księga (środa), produkcja przemysłowa (czwartek), zaufanie konsumentów (piątek).

Interwencja na złotym w godzinach popołudniowych spowodowała osłabienie złotego o 1% w stosunku do euro. Złoty po dotknięciu poziomu 3,89 do euro ponownie szybko się umocnił. Oczekujemy, że na podobne działania, zgodnie z zapowiedziami, NBP może zdecydować się w najbliższej przyszłości, co prawdopodobnie w krótkim okresie ustabilizuje złotego. Złoty słabszy na dzisiejszym otwarciu po tragedii w Smoleńsku. Reakcja na złotym w zasadzie automatyczna, nie sądzimy jednak, aby wydarzenia w Smoleńsku miały bardziej długofalowy wpływ na polską walutę.

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Złamany opór na ograniczeniu kanału aprecjacyjnego dolara na poziomie 1,3551. Próba penetracji oporu na 50 dniowej średniej ruchomej.

Wsparcie	Opór
1,3250	1,3840
1,3050	1,3746
1,3000	1,3650

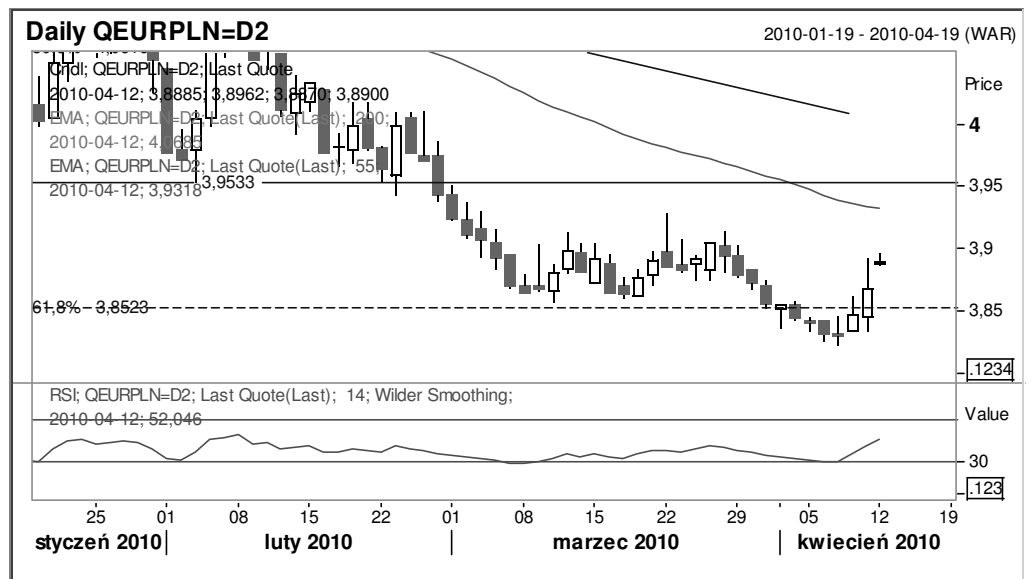


Źródło: Reuter

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

Interwencja na złotym. EURPLN nadal jednak poniżej kluczowych średnich ruchomych. Ni Ema oznak zmiany trendu średniokresowego.

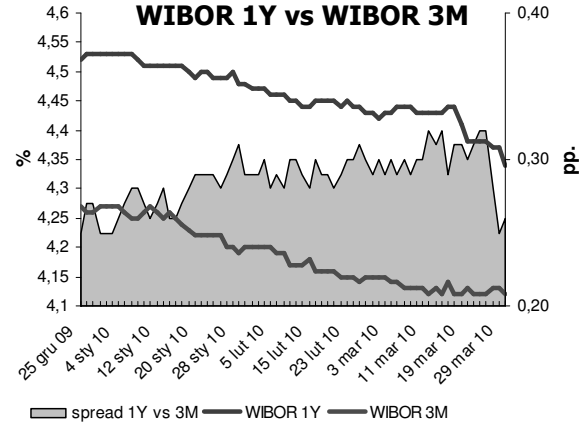
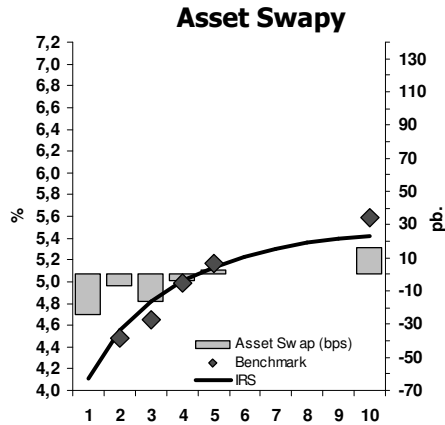
Wsparcie	Opór
3,8300	4,0630
3,7000	4,0000
3,6000	3,9500



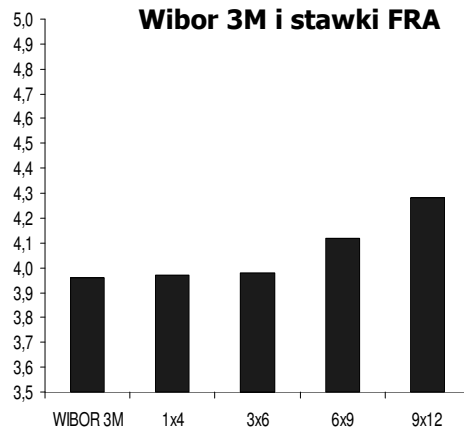
Źródło: Reuter

**Rynek stopy procentowej, PLN**

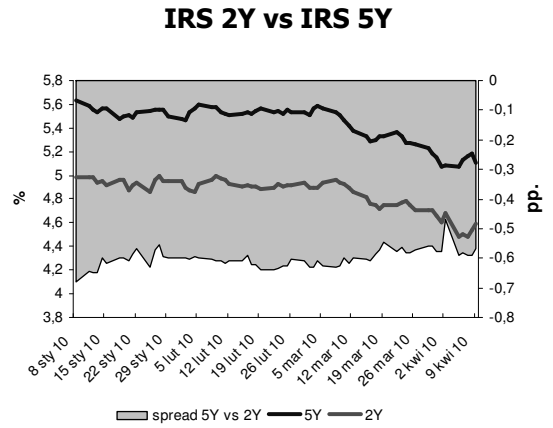
IRS	BID	ASK
1Y	4,08	4,13
2Y	4,53	4,58
3Y	4,79	4,84
4Y	4,99	5,04
5Y	5,11	5,16
6Y	5,20	5,25
7Y	5,27	5,32
8Y	5,33	5,38
9Y	5,37	5,42
10Y	5,40	5,45



depo	BID	ASK
ON	2,97	3,27
1M	3,42	3,62
3M	3,79	3,99

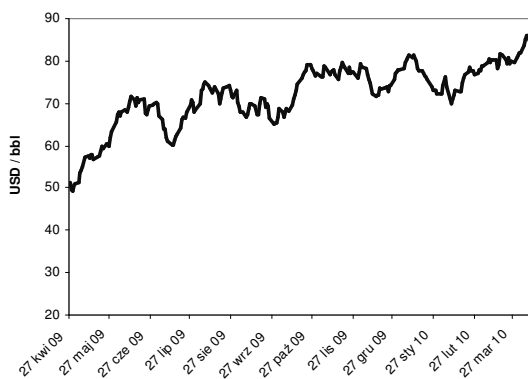


FRA	BID	ASK
1x2	3,59	3,64
1x4	3,92	3,97
3x6	3,94	3,98
6x9	4,08	4,12
9x12	4,23	4,28

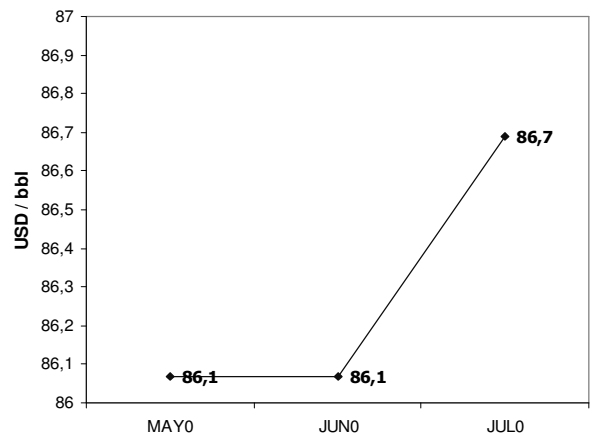


## Surowce: ropa naftowa

Indeks cen ropy naftowej



Ropa brent: futures



### UWAGA!

NINIEJSZE OPRAWACOWANIE 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 PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.