

**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: 5

**Daily Letter****środa, 14 kwietnia 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	Prod. przemysłowa	Luty	-	0,1% m/m	1,7% m/m
POL	14:00	Podaż pieniądza M3	Marzec	<b>4,9% r/r</b>	5,0% r/r	5,1% r/r
USA	14:30	Inflacja	Marzec	-	0,1% m/m	0,0% m/m
USA	14:30	Inflacja po wyłączeniu energii i żywności	Marzec	-	1,2% r/r	1,3% r/r
USA	14:30	Sprzedaż detaliczna	Marzec	-	1,2% m/m	1,3% m/m
USA	20:00	Beżowa Księga		-		

**Niewielka nadwyżka na rachunku obrotów bieżących**

Saldo na rachunku obrotów bieżących ukształtowało się na dodatnim poziomie 106mln EUR, bliskim naszym szacunkom. Poprzednie dane dotyczące rachunku obrotów bieżących zostały poddane nieznacznym rewizjom, które na przestrzeni ostatnich 12 miesięcy skumulowały się do -135mln EUR.

Główną rolę w zawężeniu deficytu odegrało saldo transferów bieżących, które z uwagi na wysoki transfer środków UE księgowanych na rachunku bieżącym (około 1,5mld EUR) powiększyło się do +1138mln EUR. Ujemne saldo dochodów (-923mln EUR) należy wiązać przede wszystkim z wysokimi płatnościami od długu SP (szacujemy je nawet na około 300mln EUR) oraz okresem publikacji raportów rocznych spółek i wypłatą dywidend. Bilans handlowy utrzymał się na poziomie niewielkiego deficytu w wysokości 248mln EUR. Odnotowano silne przyspieszenie eksportu (do 20,1% r/r) oraz importu (do 22,3% r/r), spójne z ponadprzeciętnie wysoką dynamiką miesięczną przetwórstwa przemysłowego oraz sprzedaży (głównie hurtowej).

Z uwagi na bieżącą słabość konsumpcji indywidualnej oczekujemy, że na razie saldo obrotów towarowych powinno powiększać się w umiarkowanym tempie. Druga połowa roku powinna już jednak stanąć pod znakiem wyraźnie rosnącego deficytu handlowego, co jest typowym zjawiskiem w fazie wczesnego ożywienia gospodarczego, zwłaszcza przy znacznej elastyczności importu względem eksportu (patrz także import zaopatrzeniowy w wyniku przyspieszonej realizacji projektów infrastrukturalnych). Tendencje obserwowane na bilansie handlowym będą główną determinantą zachowania całego rachunku bieżącego. Spodziewamy się, że relacja deficytu na rachunku bieżącym do PKB wyniesie w 2010 roku -2,7%. Zaznaczamy przy tym, że rosnący deficyt nie będzie hamulcem PKB (w sensie statystycznym). Rolę siły napędzającej wzrost przejmą elementy krajowe: w

pierwszej kolejności inwestycje (najpierw infrastrukturalne, potem dodatkowo wsparte przez prywatne, w maszyny i urządzenia) a następnie konsumpcja indywidualna. Z uwagi na ożywienie obserwowane po stronie podaży oczekujemy też silnej odbudowy zapasów.

### Posiedzenie RPP, 28. kwietnia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka 25 bps	<b>0%</b>
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

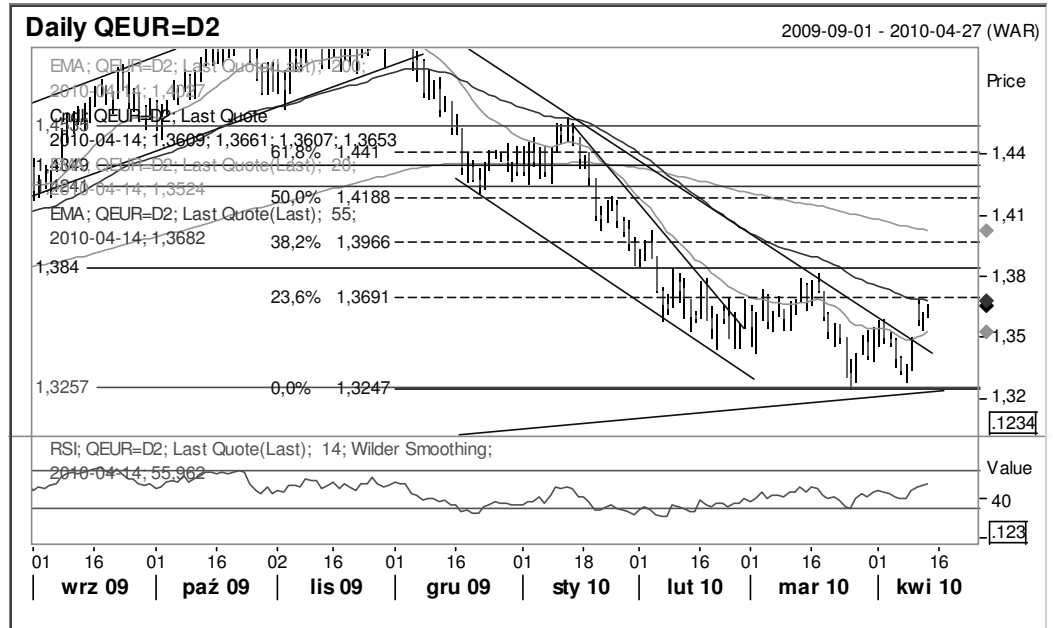
Pomimo stabilnego EURUSD złoty tracił wczoraj do euro, częściowo odzwierciedlając pogorszenie nastrojów na światowych rynkach. Osłabienie złotego zapewne stało się bardziej dynamiczne ze względu na obawy inwestorów przed kolejną interwencją NBP (teraz każdy ruch w górę EURPLN rodzi takie obawy). Groźba interwencji NBP wydaje się skutecznie szachować dalszą deprecjację polskiej waluty. Scenariusz stabilizacji kursu, lub jego nieznacznej deprecjacji to scenariusz bazowy na najbliższe dni.

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

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Dalsze wzrosty EURUSD. Od momentu przełamania ograniczenia 5-miesięcznego trendu aprecjacyjnego dolara rośnie prawdopodobieństwo głębszej korekty. Celem może być poziom 1,3985 (Fibo). Dopiero powrót EURUSD poniżej 1,3400 oznaczać będzie powrót do umocnienia dolara.

Wsparcie	Opór
1,3530	1,3985 0
1,3260	1,3820
1,3000	1,3660

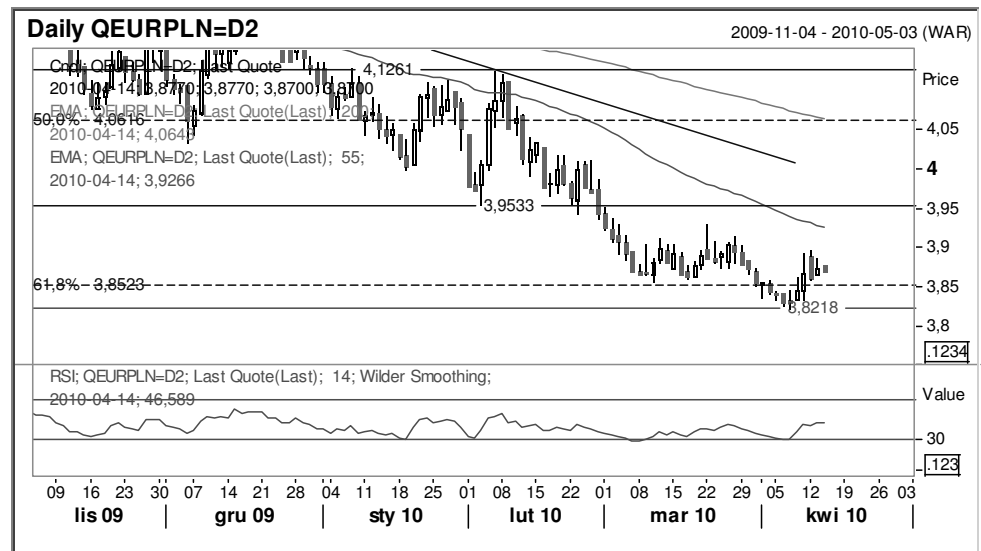


Źródło: Reuter

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

EURPLN nadal poniżej kluczowych średnich ruchomych. Nie ma oznak zmiany trendu średniokresowego. Silne wsparcie na poziomie ostatnich minimów 3,8300.

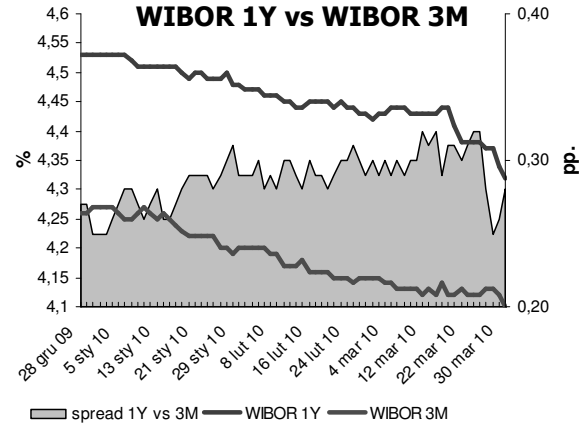
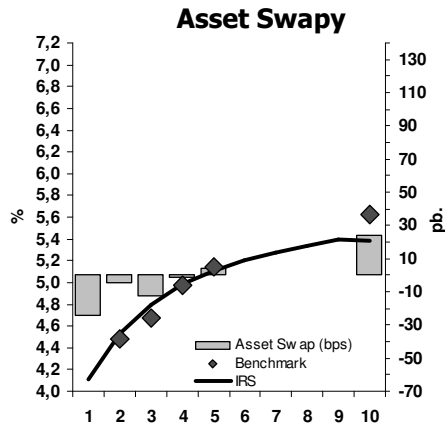
Wsparcie	Opór
3,8300	4,0630
3,7000	4,0000
3,6000	3,9500



Źródło: Reuter

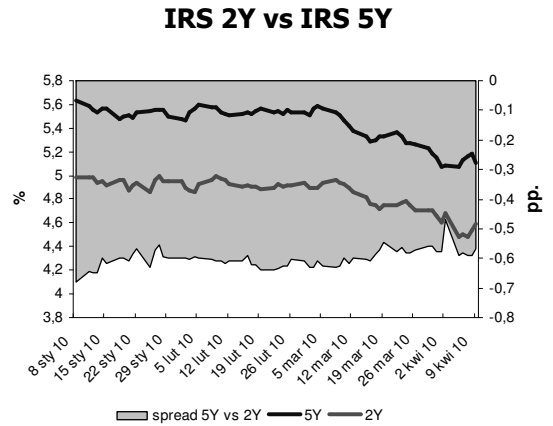
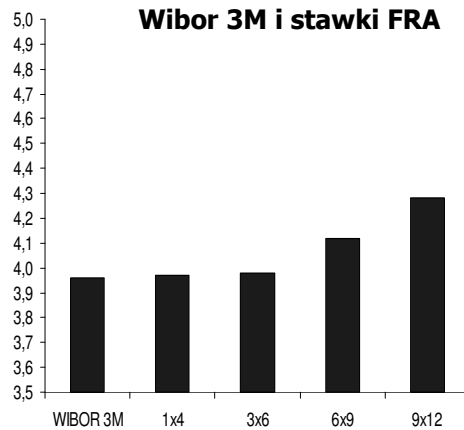
## Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,08	4,13
2Y	4,51	4,55
3Y	4,77	4,82
4Y	4,96	5,01
5Y	5,08	5,13
6Y	5,18	5,23
7Y	5,24	5,30
8Y	5,30	5,36
9Y	5,37	5,41
10Y	5,36	5,42



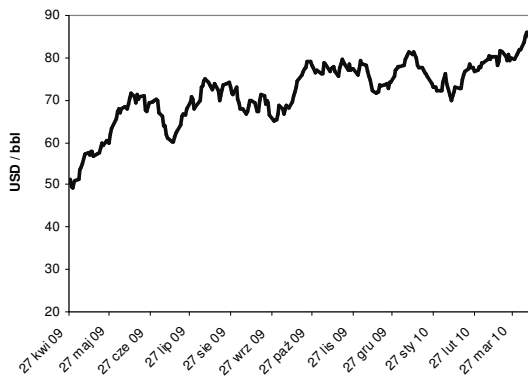
depo	BID	ASK
ON	3,15	3,45
1M	3,43	3,63
3M	3,75	3,95

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

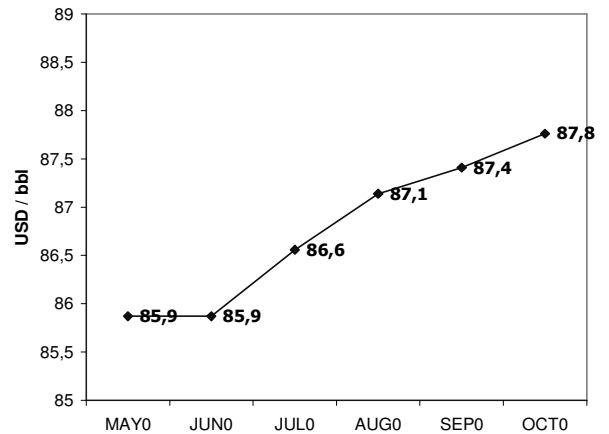


## Surowce: ropa naftowa

Indeks cen ropy naftowej



Ropa brent: futures



**UWAGA!**

NINIEJSZE 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.