

**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

STRON: 6

Daily Letter**czwartek, 15 kwietnia 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	14:00	Inflacja CPI r/r	Marzec	2,6%	2,6%	2,9%
USA	14:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 9.04	-	-	461tys.
USA	14:30	Empire state index	Kwiecień	-	23,7pkt.	22,8pkt.
USA	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	Marzec	-	0,6%	0,1%
USA	16:00	Philly Fed Index	Kwiecień	-	19,5pkt.	18,9pkt.

Dziś dane o inflacji

O godzinie 14.00 opublikowane zostaną dane o inflacji za marzec. Szacujemy, że stopa inflacji spadła z 2,9% do 2,6% r/r. Spadek inflacji warunkowany jest efektami bazowymi z 2009 roku. Inflację bazową szacujemy na poziomie 2,0% r/ (poprzednio 2,2%). Ceny żywności prawdopodobnie wzrosły o 0,7% m/m, ceny paliw o 2,7% m/m.

5,6% r/r wzrost podaży pieniądza w marcu

W marcu podaż pieniądza wzrosła o 0,9% m/m (5,6% r/r), co było wynikiem nieco lepszym niż konsensus prognoz. Wzrost podaży pieniądza to skutek znacznego przyrostu depozytów przedsiębiorstw (2,6% m/m) i skokowego wzrostu kategorii pozostałe składniki M3 (96% m/m). Wzrosty depozytów przedsiębiorstw spójne są z naszymi średniookresowymi prognozami i wynikają z poprawy wyników finansowych oraz odkładania inwestycji przez przedsiębiorstwa. W marcu zanotowano spadek depozytów gosp. domowych. Zjawisko to częściowo tłumaczyć może spadek atrakcyjności lokat bankowych i większy, szacowany na 1,5 mld zł, napływ środków do TFI. Po stronie kredytów obserwujemy natomiast wzrost kredytów gosp. domowych (0,9% m/m). Po skorygowaniu o zmiany kursu wzrost ten mógł okazać się niemal dwukrotnie większy. Zjawisko to prawdopodobnie tłumaczy stopniowe rozluźnianie standardów kredytowych po stronie banków i większy popyt na kredyty po stronie gospodarstw domowych stymulowany poprawą sytuacji na rynku pracy i większym optymizmem konsumentów. W marcu zanotowano dalszy spadek wolumenu kredytów przedsiębiorstw. Zjawisko to jest jednak typowe dla wczesnej fazy ożywienia w krajach Emerging Markets, gdzie początek ożywienia jest zazwyczaj „bezkredytowy”. Niższe inwestycje firm w połączeniu z rosnącą poduszką depozytową naturalnie przekładają się na niższy popyt firm na kredyty.

W kolejnych miesiącach spodziewamy się jedynie umiarkowanego przyrostu depozytów

gospodarstw domowych i utrzymania wysokich dynamik depozytów przedsiębiorstw. Po stronie kredytów oczekujemy dalszego wzrostu kredytów gosp. domowych, co wiązać się będzie z kontynuacją ożywienia gospodarczego. Wzrost kredytów przedsiębiorstw będzie prawdopodobnie nieco odłożony w czasie. Nie mamy jednak wątpliwości, że lepsze perspektywy dla popytu przedsiębiorstw i już pojawiające się sygnały o wzroście inwestycji skutkować będą przyspieszeniem dynamiki kredytów przedsiębiorstw.

USA: Lepsze perspektywy dla konsumpcji, brak presji inflacyjnej

Wczorajsze dane potwierdzają, że wydatki konsumpcyjne Amerykanów powoli zaczynają się rozpędzać a ogólna poprawa sytuacji gospodarczej ma szansę na podtrzymanie tej tendencji. Napięcia inflacyjne pozostają przy tym umiarkowane, z inflacją bazową znacznie poniżej comfort zone Fed, poruszającą się w stabilnym, bocznym trendzie (1,1% w ujęciu rocznym, ostatni odczyt miesięczny 0,0%). To daje FOMC czas na utrzymanie łagodnej polityki pieniężnej, jednak bardzo szybko można się spodziewać sygnałów zmiany tego nastawienia (przeciwników frazy „przedłużony okres czasu” jest obecnie już dwóch, do Hoeniga dołączył – choć na razie nieoficjalnie – Bullard).

Dane o sprzedaży detalicznej (+1,6% m/m) okazały się lepsze od oczekiwań rynkowych (+1,2%), także po wyłączeniu sprzedaży samochodów, która w marcu doznała istotnego przyspieszenia. To już trzeci z rzędu miesiąc pozytywnych niespodzianek dotyczących konsumpcji prywatnej. Takiej tendencji sprzyjają ogólne warunki gospodarcze, których obraz zaprezentowała najnowsza Beżowa Księga Fed. Raport ten mówi już nie tylko o stabilizacji aktywności gospodarczej, lecz o pierwszych wzrostach („economic activity increased somewhat” zamiast „economic activity is stabilising”). Sektory w najwyższym stopniu doświadczające ożywienia to przede wszystkim przetwórstwo przemysłowe (z dużym napływem nowych zamówień i rekordowo wysokimi wskaźnikami koniunktury) oraz sprzedaż detaliczna. Od publikacji ostatniego raportu doszło także do niewielkiej poprawy na rynku pracy, lecz presja płacowa pozostaje na niezmiennym, niskim poziomie. Co do słabszych ogniw gospodarki, słowem „mixed” (czyli w jednych obszarach wzrosty, w innych spadki) określana jest działalność kredytowa. Wyraźnym hamulcem pozostaje rynek nieruchomości komercyjnych.

Obecne trendy na sprzedaży detalicznej pozwalają sądzić, że konsumpcja indywidualna będzie w stanie przejąć na siebie ciężar podtrzymywania tempa wzrostu PKB po wyczerpaniu pierwotnego impulsu z zakresu odbudowy zapasów (który naszym zdaniem trudno w obecnej chwili uznać za wyczerpany, jednak moment ten nadejdzie jeszcze w tym roku). W zakresie ryzyk dla takiego scenariusza wymieniane są przede wszystkim powoli rosnące płace. Wydaje się jednak, że jest podejście zbyt pesymistyczne. Zauważamy pierwsze symptomy poprawy sytuacji kredytowej („mixed” to znacznie lepiej niż „weak”), co przy widocznej zmianie zachowania konsumentów (wyższe wydatki + odkładanie odbudowy stopy oszczędności na bliżej nieokreśloną przyszłość), wspartej stabilizacją na rynku pracy (efekt oddziaływania ograniczony głównie na razie do komfortu psychicznego) powinno niwelować negatywny wpływ ostrożnej polityk płacowej przedsiębiorstw. Substytucja konsumpcji prywatnej w czasie (przesuwanie z „jutra” na „dziś”) wydaje się działać bardzo efektywnie.

Posiedzenie RPP, 28. kwietnia

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

* 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

Zmienna sesja na EURUSD, generowana głównie przez dane makro. Jeszcze na początku sesji dolar lekko się umacniał, jednak publikacja lepszych od oczekiwań danych o sprzedaży detalicznej w USA (to już trzecia z rzędu pozytywna niespodzianka – zob. sekcję analizy) wzmocniła apetyt na ryzyko i pozwoliła na umocnienie EUR. Podobny wydzźwięk miała publikacja Beżowej Księgi, która pokazała wzrost aktywności amerykańskiej gospodarki. Dziś dzień kolejnych publikacji dla gospodarki amerykańskiej: produkcja przemysłowa i Philly Fed. Pozostaje pytanie o moment, kiedy inwestorzy przypomną sobie, że trwale lepsze dane dla gospodarki amerykańskiej to zielone światło dla szybszych podwyżek stóp procentowych Fed, a przynajmniej bardziej agresywnej strategii wyjścia i duże ryzyka dla utrzymania taniego, krótkiego finansowania.

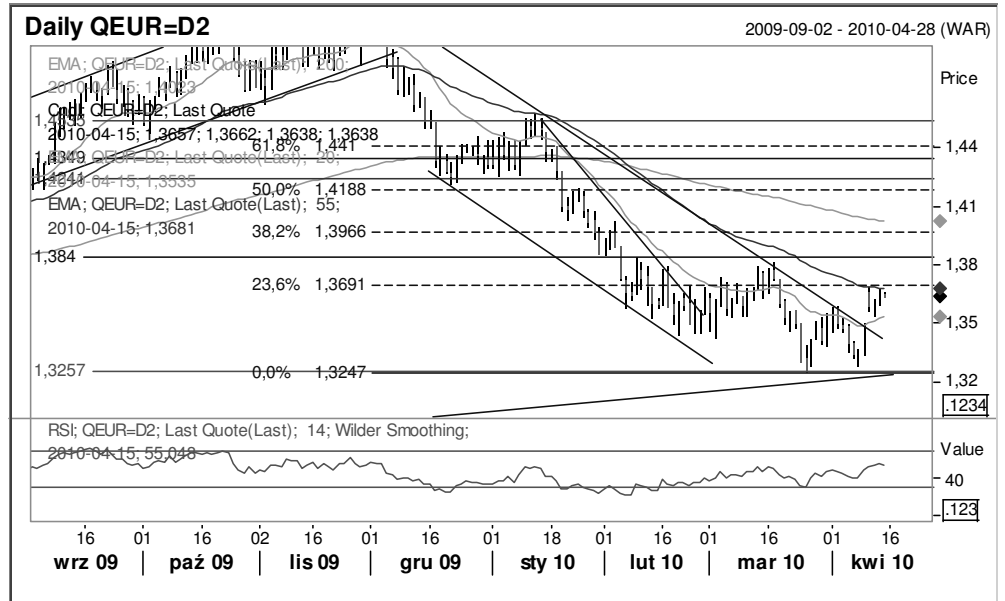
Złoty od początku sesji wykazywał tendencję do umocnienia. W godzinach południowych polska waluta wsparta została wypowiedzią szefa doradców Premiera M. Boniego, który to zakwestionował konieczność dalszych interwencji walutowych. To już druga wypowiedź Ministra, po tej odnoszącej się do momentu wyboru nowego szefa banku centralnego, która dotyczy polityki monetarnej. Złoty w efekcie umocnił się 0,5% do poziomu 3,8529.

W krótkim okresie spodziewalibyśmy się stabilizacji złotego na poziomach zbliżonych do obecnych. Ciągłe panuje chaos informacyjny dotyczący polityki kursowej NBP i rządu. Wczoraj przedstawiciele MinFinu podkreślali dalszą konieczność interwencji walutowej.

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
1,3260	1,3820
1,3000	1,3660

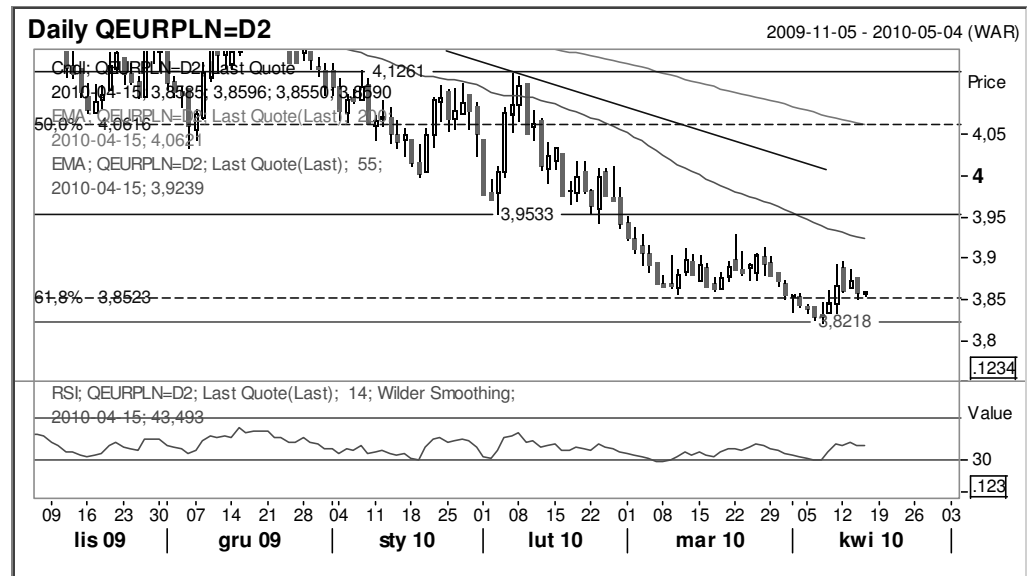


Źródło: Reuter

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.

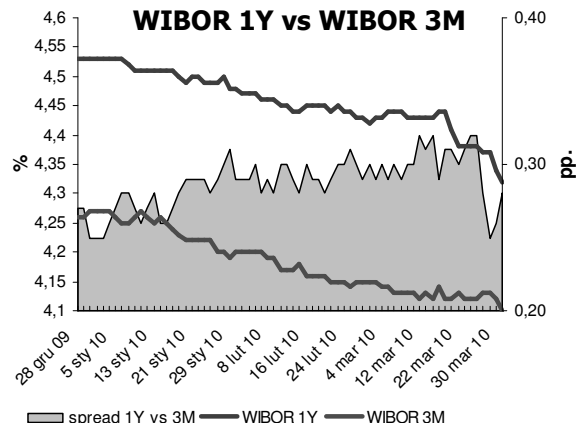
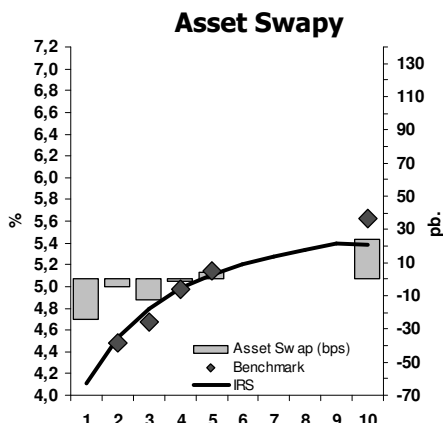
Wsparcie	Opór
3,8300	4,0630
3,7000	4,0000
3,6000	3,9500



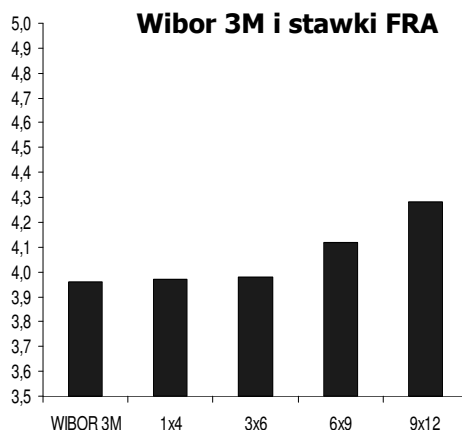
Źródło: Reuter

Rynek stopy procentowej, PLN

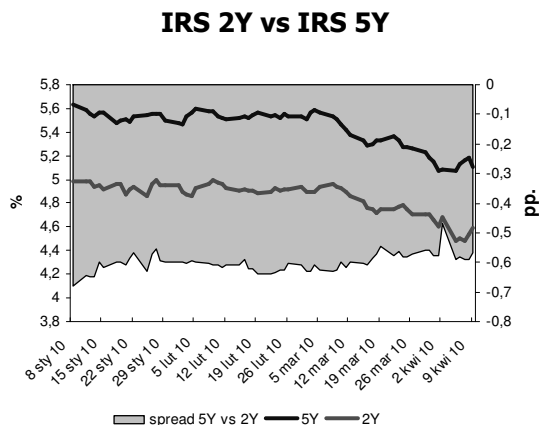
IRS	BID	ASK
1Y	4,08	4,13
2Y	4,51	4,55
3Y	4,77	4,82
4Y	4,96	5,01
5Y	5,08	5,13
6Y	5,18	5,23
7Y	5,24	5,30
8Y	5,30	5,36
9Y	5,37	5,41
10Y	5,36	5,42



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

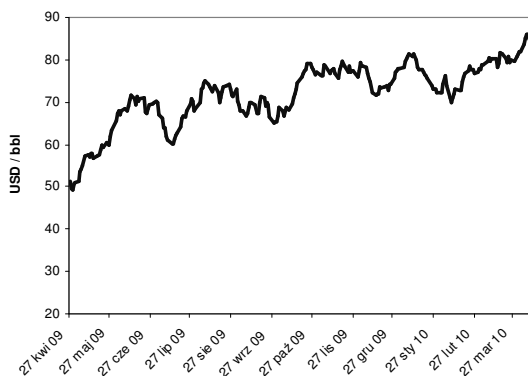


FRA	BID	ASK
1x2	3,59	3,64
1x4	3,92	3,97
3x6	3,94	3,98
6x9	4,08	4,12
9x12	4,23	4,28

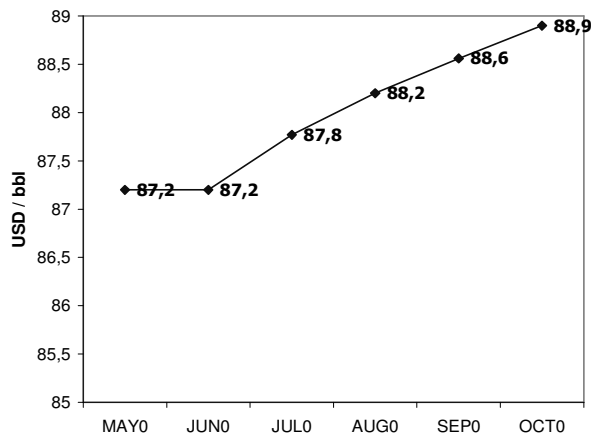


Surowce: ropa naftowa

Indeks cen ropy naftowej



Ropa brent: futures



UWAGA!

NINIEJSZE OPRACOWANIE STANOWI WYRAZ NAJLEPSZEJ WIEDZY AUTORÓW POPARTEJ INFORMACJAMI Z KOMPETENTNYCH RYNKOWYCH ŹRÓDEŁ, JEDNAKŹE 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.