

**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**piątek, 23 kwietnia 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	10:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Marzec	3,6%	4,1%	0,1%
GER	10:00	Indeks Ifo	Kwiecień	-	98,8pkt.	98,1pkt.
USA	14:30	Zamówienia na dobra trwałe m/m	Marzec	-	0,1%	0,5%
USA	16:00	Sprzedaż nowych domów SAAR	Marzec	-	0,322mln	0,308mln

Dzisiaj publikacja danych o sprzedaży detalicznej i stopie bezrobocia

Dzisiaj o godzinie 10:00 GUS opublikuje dane o sprzedaży detalicznej i stopie bezrobocia w marcu. Oczekujemy przyspieszenia sprzedaży detalicznej co najmniej do 3,6% r/r. Na wyższą dynamikę składa się zwiększenie sprzedaży samochodów, efekt zwiększonej sprzedaży wielkanocnej a także nadrobienie zaległości zakupowych po styczniu i lutym, kiedy ciężkie warunki pogodowe zmniejszyły sprzedaż w hipermarketach. Z uwagi na wyższe wpływy z VAT oraz wysoką dynamikę płac istnieje wyraźne dodatnie ryzyko dla naszej prognozy. Z kolei w przypadku stopy bezrobocia spodziewamy się, że spadnie ona do 12,9% z 13,0% w lutym, głównie dzięki efektom sezonowym.

Marcowe „Minutes” RPP i dyskusja o obniżce stóp

Z opisu dyskusji na marcowym posiedzeniu RPP wynika, że „niektórzy” członkowie RPP opowiadają się za przejściowym obniżeniem stóp procentowych, co miałyby zapobiec dalszej aprecjacji złotego. Podkreślamy, że instrumenty stopy procentowych od momentu przeprowadzenia interwencji walutowej przez RPP w znacznym stopniu zaczęły taki scenariusz dyskutować. Obniżenie stóp procentowych z pewnością uwiarygodniłoby politykę osłabiania złotego, jednak, jak zresztą zauważyła większość RPP, mogłoby skutkować większą zmiennością na rynkach finansowych i koniecznością bardziej gwałtownego zacieśnienia w przyszłości. Obniżka stóp wydaje się tym bardziej ryzykowna, że – jak odnosimy wrażenie po lekturze zapisu dyskusji na posiedzeniu – RPP dość jednoznacznie diagnozuje kontynuację ożywienia gospodarczego.

Fakt pojawiania się w dyskusji kwestii obniżek stóp, a co za tym idzie wsparcie RPP dla ewentualnych dalszych interwencji walutowych, a także zapewnienia wiceprezesa NBP Kozińskiego o gotowości do dalszych interwencji po pierwsze ogranicza w krótkim okresie aprecjację złotego, po drugie, biorąc pod uwagę krótkookresowe prognozy inflacji (spadać ona będzie przez kolejne 3-4 miesiące) stwarza dogodne warunki do dalszego

spadku stóp rynkowych (przede wszystkim krótki koniec). Sama obniżka stóp wydaje się znacznie mniej prawdopodobna.

Kontynuacja ożywienia gospodarczego i „przetrzymanie” złotego na poziomach poniżej wartości fundamentalnej (już teraz wiceprezes NBP Koziański sugeruje, że za umocnieniem złotego stoją bardziej kwestie fundamentalne niż spekulacyjne, czy też wynikające wyłącznie z carry trades) prawdopodobnie przełożą się na szybszy wzrost inflacji w II połowie roku, co naszym zdaniem skutkować będzie (nie wycenianym już przez rynek) zacieśnieniem monetarnym. Podtrzymujemy nasz pogląd, że do pierwszej podwyżki stóp może dojść jeszcze w tym roku.

Badania koniunktury NBP: ożywienie gospodarcze trwa w najlepsze

Opublikowane wczoraj dane o koniunkturze potwierdzają kontynuację ożywienia w polskiej gospodarce. Firmy wskazują przede wszystkim na umocnienie produkcji i sprzedaży, które mimo negatywnych efektów jednorazowych (ciężka zima) będzie kontynuowane w najbliższych miesiącach, czego odzwierciedleniem są coraz bardziej optymistyczne prognozy popytu. Wyraźnie poprawia się także sytuacja eksporterów, mimo obserwowanej ostatnio aprecjacji złotego (kurs opłacalności eksportu plasuje się obecnie na poziomie 3,60). Co ciekawe zaobserwowano spadek odsetka firm (z około 40 do 30%), które zabezpieczają się przed ryzykiem kursowym. Można by oczekiwać, że wraz z powrotem złotego do trendu aprecjacyjnego, sytuacja powinna się wyraźnie odwracać; chęć do zabezpieczenia może jednak niwelować wiarygodne zobowiązanie NBP do interwencji.

Coraz więcej firm spodziewa się zwiększenia zatrudnienia, co będzie szło w parze ze wzrostem płac. Przechodząc do kolejnego czynnika produkcji – kapitału – odsetek firm planujących zwiększenie inwestycji znajduje się jeszcze na niskim poziomie, niemniej jednak coraz więcej firm deklaruje kontynuację już rozpoczętych inwestycji (w tej grupie prym wiodą przede wszystkim te, które znacznie ograniczyły nakłady inwestycyjne, a teraz – prawdopodobnie z uwagi na zmniejszenie mocy wytwórczych – zmuszone są do nadrabiania zaległości w tym zakresie). Firmy inwestują na razie głównie ze środków własnych, co jest typowe dla wczesnej fazy ożywienia i odzwierciedla się w danych o podaży pieniądza poprzez nagromadzenie depozytów przedsiębiorstw. Z tego względu płynność przedsiębiorstw utrzymuje się na wysokim poziomie, to samo dotyczy zdolności do spłaty zadłużenia – jest to bardzo dobry prognostyk przed wystąpieniem „kredytowej” fazy ożywienia, w którą przedsiębiorstwa powinny wkroczyć z wysoką zdolnością kredytową.

Odnosnie sfery nominalnej, oczekiwania inflacyjne odnotowały ostatnio wyraźny spadek. Może być to kolejny argument (oprócz spadającej bieżącej inflacji) za wygaszeniem oczekiwań na podwyżki stóp procentowych RPP w krótkim terminie. Uważamy jednak, że badane oczekiwania inflacyjne mają praktycznie wymiar adaptacyjny i nie uwzględniają mechanizmów funkcjonowania gospodarki. Z tego względu ankietowane podmioty praktycznie nie dyskontują możliwości domknięcia luki PKB w średnim horyzoncie, a także zwiększenia popytu (płace, optymizm), czy wystąpienia inflacji kosztowej (płace, surowce). W średnim terminie nie wykluczamy tym samym powrotu napięć inflacyjnych, co powinno z wyprzedzeniem zmuszać RPP do reakcji, prawdopodobnie jeszcze przed

końcem roku.

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	3.865
USD/PLN	2.882
CHF/PLN	2.697

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.328
EUR/JPY	124.120
EUR/PLN	3.883
USD/PLN	2.920
CHF/PLN	2.708

Wczoraj znaczne umocnienie dolara, pomimo bardzo dobrych danych o PMI dla strefy euro. Czynnikiem warunkującym wyprzedzącej waluty były szacunki deficytu budżetowego Grecji dokonane przez Eurostat (zamiast 12,9% aż 13,6% i niewykluczone, że sięgnie 14%, bo wątpliwości budzi nadwyżka w sektorze ubezpieczeń społecznych), co doprowadziło do rentowności 2-letniego długu greckiego w okolicach 11%. Obecny kurs EURUSD zbliża się do 1,3200. Downgrade Grecji przez Moody's (z A1 do A3 z możliwością dalszej obniżki) zrodził wątpliwości, czy środki pomocowe dla Grecji zostaną uruchomione odpowiednio szybko (obecnie nie wyklucza się nawet pożyczki pomostowej). Zmniejszenie ryzyka dla Grecji jest czynnikiem absolutnie koniecznym do umocnienia wspólnej waluty. Do tego czasu znaczenie danych realnych pozostaje drugorzędne.

Złoty pod presją. Wczorajsze wydarzenia w Grecji (rozszerzenie spreadów kredytowych do rekordowych poziomów) w połączeniu z publikacją marcowych minutes RPP, które ujawniły dyskusję o obniżkach stóp procentowych przełożyły się na osłabienie polskiej waluty. Dodatkowo byliśmy świadkami wypowiedzi wiceprezesa NBP Kozińskiego, który podkreślił gotowość banku centralnego do dalszych interwencji. Złoty osłabił się z poziomu 3,865 do 3,890. W krótkim okresie widzimy wyraźne przeszkody dla dalszego umacniania złotego. Fakt istotnych napływów na rynek kapitałowy w maju i czerwcu ograniczy jednak deprecjację złotego. Może to oznaczać, że przez najbliższe tygodnie złoty porusza się będzie w dość wąskim rangeu 3,80-3,95.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD powrócił do pięciomiesięcznego kanału aprecyjnego dolara wymazując niejako ostatnie umocnienie euro. Testowanie istotnych poziomów wsparcia na Fibo i ostatnich minimach na poziomie 1,3250. Przebicie dolnego ograniczenia półtorarocznego trendu aprecyjnego euro sugeruje możliwość dalszego istotnego umocnienia amerykańskiej waluty. Przestrzeń do osłabienia dolara wydaje się ograniczona poziomami oporu ulokowanymi na średnich ruchomych.

Wsparcie	Opór
1,3260	1,3985
1,3000	1,3820
1,2885	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. Opór na średnich ruchomych 3,9220. Obecnie rośnie prawdopodobieństwo wydłużonego okresu konsolidacji EURPLN.

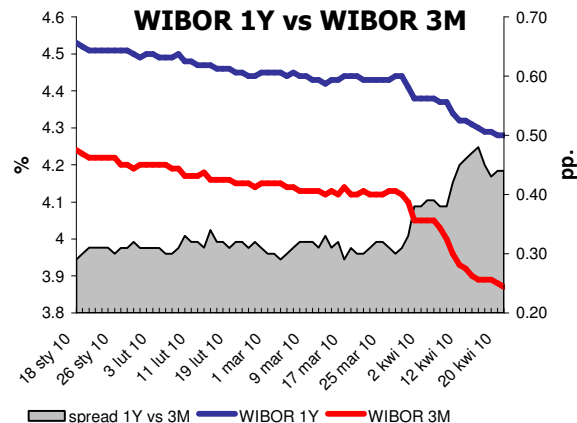
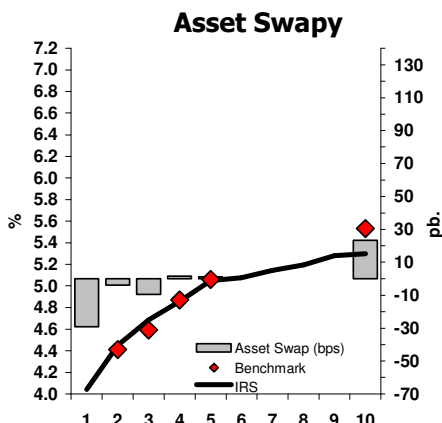
Wsparcie	Opór
3,8300	4,0000
3,7000	3,9500
3,6000	3,9200



Źródło: Reuter

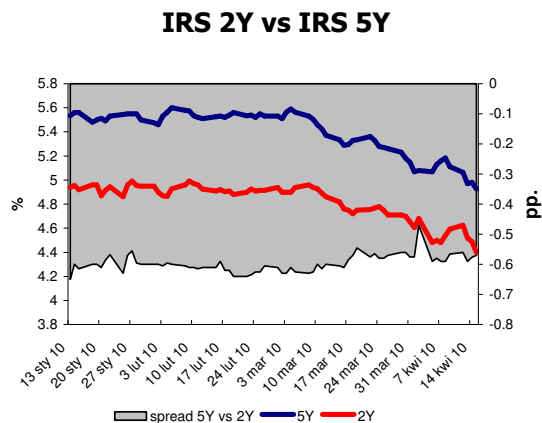
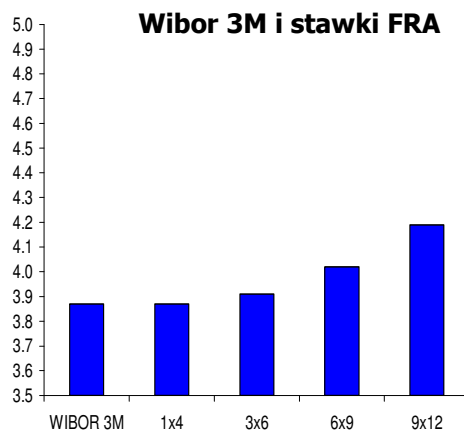
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.02	4.06
2Y	4.43	4.47
3Y	4.67	4.71
4Y	4.84	4.88
5Y	5.03	5.08
6Y	5.06	5.10
7Y	5.13	5.17
8Y	5.17	5.21
9Y	5.25	5.31
10Y	5.27	5.33



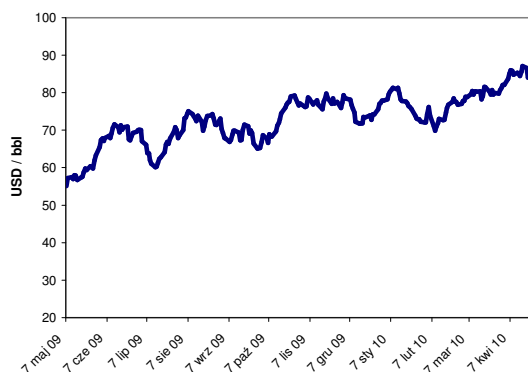
depo	BID	ASK
ON	3.04	3.34
1M	3.43	3.63
3M	3.73	3.93

FRA	BID	ASK
1x2	3.56	3.61
1x4	3.82	3.87
3x6	3.87	3.91
6x9	3.98	4.02
9x12	4.14	4.19

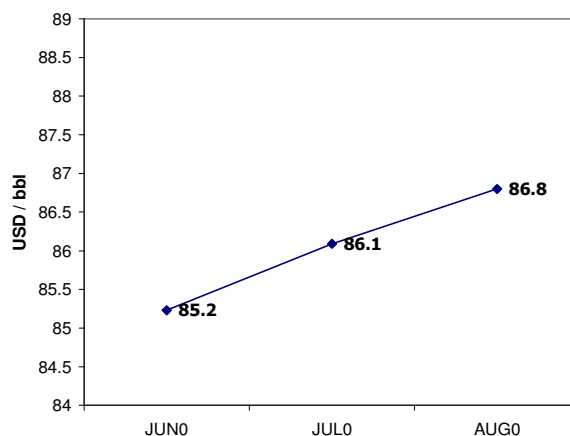


Surowce: ropa naftowa

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 UPRZEDNIEGO POWIADOMIENIA. INFORMACJE, NA KTÓRE POWOŁUJĄ SIĘ W NINIEJSZYM OPRAWOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRAWOWANIU 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 UPREDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.