



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
PAULINA ZIEMBIŃSKA TEL. 0 22 829 0256
MACIEJ PIELASZKIEWICZ TEL. 0 22 829 9034
E-MAIL: research@brebank.com.pl

Daily Letter

środa, 16 marca 2011

STRON: 7

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	Inflacja HICP r/r	Luty	-	2,4%	2,4%
USA	13:30	Housing permits SAAR	Luty	-	575tys.	563tys.
USA	13:30	PPI m/m	Luty	-	0,6%	0,8%
POL	14:00	Zatrudnienie	Luty	4,0%	4,0%	3,8%
POL	14:00	Płace	Luty	4,9%	4,9%	5,0%

Dziś publikacja danych o zatrudnieniu i płacach

Dane zostaną opublikowane o godzinie 14:00. Spodziewamy się, że dynamika zatrudnienia poprawi się w stosunku do stycznia i wyniesie 4,0% (taki też jest konsensus rynkowy) – jest to trend zgodny ze wskazaniami wskaźników koniunktury. Oczekujemy utrzymania dynamiki wynagrodzeń na poziomie bliskim 5,0% (dokładnie 4,9% - taki też jest konsensus rynkowy). Jeśli nasze oczekiwania się potwierdzą, nie będą to dane (szczególnie płace), które skłaniałyby członków RPP do wyprzedzania ruchów ECB na kwietniowym posiedzeniu.

Niższa niż oczekiwano inflacja w lutym

Roczny wskaźnik inflacji ustabilizował się w lutym na poziomie 3,6% (GUS zrewidował jednocześnie system wag i odczyt inflacji za styczeń z 3,8 do 3,6%). W zakresie rewizji koszyka jedynym znacznym ruchem jest zwiększenie wagi kategorii związanych z mieszkaniem, które drożały w 2010 roku. Zwykle w takich przypadkach występują silne efekty substytucyjne, jednak mieszkanie nie ma bliskich substytutów, stąd też po wzroście ceny waga w budżecie gospodarstwa domowego wzrosła. Wśród pozostałych kategorii dominowały niewielkie ruchy wag bez wyraźnej tendencji – dla ułatwienia zestawiamy je w tabeli.

		Nowe wagi	Stare wagi
Żywność	↓	24	24,1
Napoje alkoholowe i tytoń	bz	5,7	5,7
Odzież i obuwie	↑	5,2	5,1
Użytkowanie mieszkania z energią	↑	20,7	20,1
Wyposażenie mieszkania	↓	4,9	5,2
Zdrowie	↓	4,9	5,1
Transport	↓	9,1	9,2
Łączność	↓	4,5	4,7
Rekreacja i kultura	↑	7,8	7,7
Edukacja	bz	1,2	1,2
Restauracje i hotele	↑	6,8	6,7
Inne towary i usługi	bz	5,2	5,2

Przechodząc do dynamiki cen, w lutowej inflacji nie widać już tak dynamicznych wzrostów cen w poszczególnych kategoriach jak to miało miejsce w styczniu. Ceny żywności wzrosły zaledwie o 0,7% m/m, ceny w kategorii mieszkanie zaledwie o 0,3%. W pozostałych kategoriach wzrosty cen oscylowały między 0 a 0,5% m/m (restauracje i hotele), co oznacza, że wpływ wzrostu stawek VAT zrealizował się w pierwszym miesiącu po wprowadzeniu zmiany. Roczny wskaźnik inflacji bazowej prawdopodobnie nie przekroczył w styczniu i lutym poziomu 2,0%. Również obecnie presja popytowa nie wydaje się szczególnie uciążliwa.

Choć w kolejnych 2 miesiącach inflacja może zanotować pewne wzrosty w związku z wyższymi cenami żywności i paliw, moment w którym wskaźnik inflacji zacznie się obniżać wydaje się w zasięgu wzroku.

Na dane euforycznie zareagował rynek stopy procentowej. Rentowności obligacji obniżyły się o około 8-10pb. Nieprzekroczenie przez roczny wskaźnik inflacji psychologicznego poziomu 4,0% zmniejsza również zapał RPP w podwyższaniu stóp procentowych. Wydaje się, że RPP może utrzymać stopy procentowe na niezmiennym poziomie na kwietniowym posiedzeniu. Taką decyzję wspierałaby obecna sytuacja na globalnych rynkach finansowych (wzrost awersji do ryzyka, obawy o wzrost gospodarczy) oraz wyczekiwanie na decyzje ECB (RPP cały czas monitoruje dysparytet stóp ze strefą euro i czynnik ten jest jedną z podstawowych determinant polityki monetarnej). Cały czas podtrzymujemy prognozę bardzo ograniczonej skali wzrostu stóp NBP w obecnym cyklu normalizacji/zacieśnienia monetarnego. Stopy do końca roku prawdopodobnie nie wzrosną o więcej niż 50pb.

FOMC: Coraz bardziej optymistycznie, lecz wciąż ekspansywnie

Komunikat po posiedzeniu FOMC okazał się pozytywnym zaskoczeniem: poprawiła się ocena sfery realnej i stabilności cen, lecz program zakupów papierów (ma być kontynuowany do czerwca) oraz zobowiązanie do utrzymania stóp procentowych na niskim poziomie pozostał bez zmian. Znaczna poprawa tonu komunikatu w połączeniu z utrzymaniem dotychczasowych zobowiązań FOMC tylko potwierdza, że poprzeczka do

zmiany kursu polityki pieniężnej zawieszona jest wysoko.

Przechodząc do szczegółów, w ocenie Fed obserwowana jest poprawa na rynku pracy, która pojawia się równoległe ze wzrostem konsumpcji i inwestycji (ten jednak jest nierówny i pozostaje wyraźnie w tyle w zakresie rynku nieruchomości); jedynie stopa bezrobocia pozostaje jeszcze na wysokim poziomie. Odnośnie sfery nominalnej, obecne zaburzenia w inflacji powodowane są przez czynniki jednorazowe i nie oczekuje się ich trwałego przełożenia na poziom inflacji. Co ciekawe, zniknął fragment o spadkowym trendzie inflacji – obecnie miary inflacyjne określane są po prostu jako niskie. Dodatkowo, usunięte zostało również zdanie, że progres w wypełnianiu dualnego mandatu Fed pozostaje niewielki (stąd też można odnieść wrażenie – po ostatnich ponurym komentarzach – że z komunikatu wręcz wieje optymizmem).

Kluczową obecnie kwestią dla FOMC są oczekiwania inflacyjne – w tej materii banki centralne na świecie są zgodne. Nie oznacza to jednak konieczności natychmiastowego działania (w odróżnieniu od ECB) w przypadku FOMC, zwłaszcza że w sytuacji jeszcze niedawno bliskiej pułapce płynności wygenerowanie oczekiwań inflacyjnych (przynajmniej do pewnego poziomu) może być korzystne dla gospodarki. Co więcej, w myśleniu FOMC wciąż pokutuje double-dip po wielkiej depresji i wydaje się, że mniejsze ryzyko niesie zbyt późne niż zbyt wczesne wycofanie impulsu monetarnego, zwłaszcza że stopa bezrobocia pozostaje wysoka (a to w przypadku gospodarki amerykańskiej, praktycznie pozbawionej „safety net” w wydaniu europejskim działa depresyjnie nie tyle na bieżącą konsumpcję, co na trwałość jej wzrostu), a mechanizm indeksacji płac jest znacznie słabszy niż za czasów Volckera. Podsumowując, okres normalizacji polityki pieniężnej powoli się zbliża, jednak brak jakichkolwiek wskazówek w komunikacie sugeruje, że nie nastąpi na przestrzeni najbliższych kilku miesięcy. Wstępem do zakończenia stymulacji monetarnej będzie planowe zakończenie zakupów papierów, zwłaszcza że możemy być świadkami pewnego rodzaju kompromisu w łonie FOMC, gdyż ultra jastrzębie Plosser i Fisher nie zgłaszają jak dotąd głosów sprzeciwu.

Indeks ZEW poniżej oczekiwań

Indeks ZEW spadł w marcu o 1,6 pkt. do poziomu 14,1 pkt, wobec konsensusu na poziomie 15,9 pkt. Na taki odczyt istotnie wpłynęły dwa wydarzenia: jastrzębi komunikat ECB oraz trzęsienie ziemi i tsunami w Japonii. Świadczą o tym wyraźne różnice w wartościach indeksu obliczonych na cząstkowych danych z poszczególnych okresów. Oczekiwania w pierwszym tygodniu zbierania ankiet (od 28 lutego do 3 marca) były wyższe niż w odczycie za luty. Sugestia szefa ECB, że stopy procentowe zostaną podniesione już w kwietniu wpłynęła na obniżenie oczekiwań (ankiety zebrane w okresie od 4 do 10 marca dały na odczyt na poziomie 12,6 pkt). Wreszcie w ankietach zebranych w okresie już po wydarzeniach w Japonii widoczny był dalszy spadek oczekiwań (do poziomu 9,1 pkt).

Pomimo niższego odczytu indeksu oczekujemy, że wzrost PKB w Niemczech wyniesie w br. około 3% r/r. W samym pierwszym kwartale PKB powinien wzrosnąć o 1% kw/kw – po słabym 4 kwartale w budownictwie powinno nastąpić odbicie produkcji w tym sektorze. Motorem wzrostu wartości dodanej w całym 2011 r. będzie jednak przemysł.

Wydarzenia w Japonii są w dalszym ciągu w centrum uwagi rynków i z tego powodu wpływ odczytu indeksu na notowania bundów był ograniczony. Tymczasem zapowiedź

FED o tym, że ekspansywna polityka monetarna w najbliższym okresie nie ulegnie zmianie w połączeniu ze wspomnianą spodziewaną zmianą w polityce ECB może pogłębić dysparytet stóp procentowych.

Decyzja RPP, 5. kwietnia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka 25 bps	50%
Stopy bez zmian	50%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.062
USD/PLN	2.928
CHF/PLN	3.176

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.400
EUR/JPY	112.990
EUR/PLN	4.039
USD/PLN	2.884
CHF/PLN	3.153

Po spadkach wygenerowanych podczas sesji europejskiej na fali awersji do ryzyka związanej z zagrożeniem radioaktywnym w obrębie Tokio, EURUSD odreagował podczas sesji amerykańskiej do czego przyczynił się pozytywny komunikat FOMC, który mimo wszystko nie podał wskazówek odnośnie zmiany kierunku polityki pieniężnej – okres ożywienia w środowisku niskich stóp procentowych będzie jeszcze trwał przynajmniej kilka miesięcy, na co pozytywnie zareagowały rynki kapitałowe. Nie wydaje się, że dzisiejsze dane poruszą rynki walutowe. EURUSD będzie rozgrywany technicznie i na falach risk-off oraz risk-nieco-mniej-off.

Złoty pod presją. Na początku wczorajszej sesji EURPLN przebił poziom 4,0700. Druga część sesji charakteryzowała się już jednak spadkiem globalnej awersji do ryzyka. W tym otoczeniu złoty zaczął odrabiać straty. Publikacja niższych danych o inflacji i ograniczenie oczekiwań na podwyżki stóp procentowych nie miały większego wpływu na notowania złotego. W najbliższych dniach kurs złotego może odzwierciedlać przede wszystkim zmiany w globalnej awersji do ryzyka. Czynnikiem krajowym osłabiającym złotego mogą być spekulacje co do rewizji danych o bilansie płatniczym i przede wszystkim wzrost deficytu na rachunku obrotów bieżących. Dzisiejsze otwarcie na poziomie 4,0370 sugeruje korektę wczorajszego osłabienia złotego.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD oparty o linię trendu i 61,8% Fibo. Z tej pozycji ataki na ostatnie maksima wciąż są prawdopodobne, jednak rozciąganie ich w czasie zwiększa prawdopodobieństwo korekty z pierwszym celem na poziomie 1,3771 a następnie 1,3513.

Wsparcie	Opór
1,3900	1,4281
1,3771	1,4074
1,3680	1,4035



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

EURPLN startuje dziś poniżej linii trendu aprecjacyjnego, co może dziś sprzyjać kontynuacji umocnienia, zwłaszcza jeśli przebite zostanie 4,0272. W takim scenariuszu celem jest 4,000. RSI również zaczyna zawracać, ale wciąż jest wysoko...

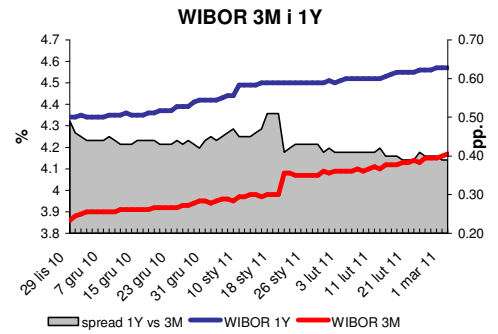
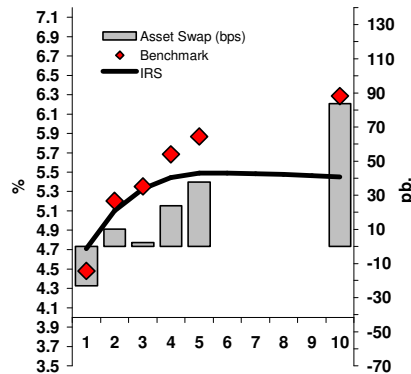
Wsparcie	Opór
4,0272	4,1107
3,9603	4,0763
3,9245	4,0641



Źródło: Reuters

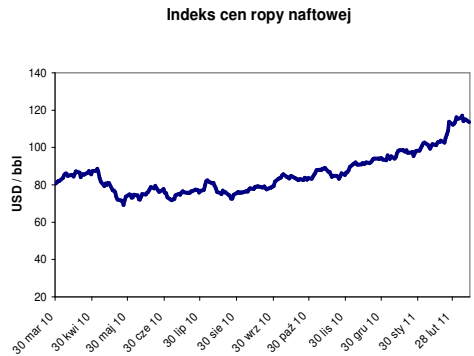
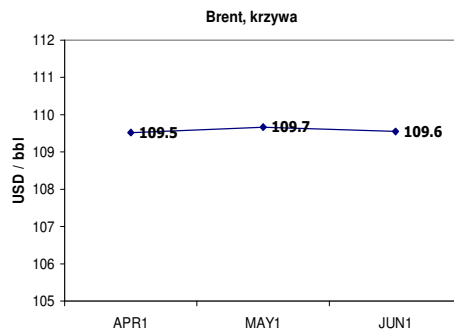
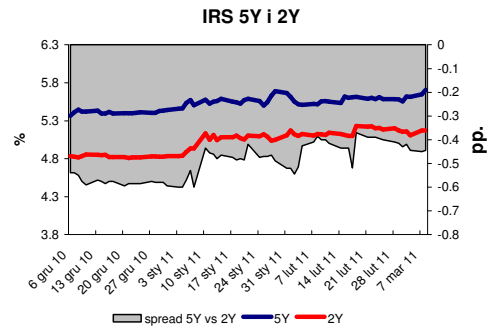
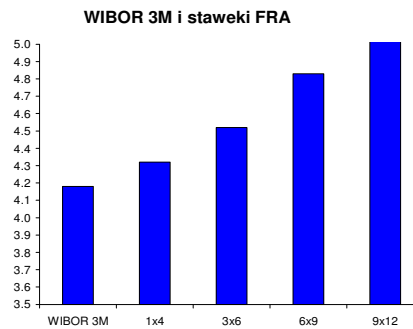
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.69	4.74
2Y	5.08	5.13
3Y	5.31	5.36
4Y	5.42	5.47
5Y	5.47	5.52
6Y	5.47	5.52
7Y	5.46	5.51
8Y	5.45	5.50
9Y	5.44	5.49
10Y	5.43	5.48



depo	BID	ASK
ON	3.50	3.79
1M	3.70	3.89
3M	3.99	4.18

FRA	BID	ASK
1x2	4.04	4.09
1x4	4.27	4.32
3x6	4.49	4.52
6x9	4.80	4.83
9x12	5.01	5.07



UWAGA!

NINIEJSZA PUBLIKACJA ZOSTAŁA PRZYGOTOWANA W CELU PROMOCJI I REKLAMY ZGODNIE Z DEFINICJĄ ZAWARTĄ W PARAGRAFIE 9, USTĘP 1 ROZPORZĄDZENIA MINISTRA FINANSÓW Z DNIA 20. LISTOPADA 2009 W SPRAWIE TRYBU I WARUNKÓW POSTĘPOWANIA FIRM INWESTYCYJNYCH, BANKÓW, O KTÓRYCH MOWA W ART. 70 UST. 2 USTAWY O OBROcie INSTRUMENTAMI FINANSOWYMI, ORAZ BANKÓW POWIERNICZYCH. 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 UPRZEDNIEGO 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 UPRZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.