

**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

STRON: 5

Daily Letter

wtorek, 29 marca 2011

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	15:00	Case-Shiller r/r	Styczeń	-	-3,2%	-2,4%
USA	16:00	Zaufanie kons. Conference Board	Marzec	-	65,4pkt.	70,4pkt.

USA: Dobre dane o wydatkach konsumentów

Dochody osobiste Amerykanów wzrosły w lutym o 0,3% (nieco poniżej oczekiwań) po 1,2% w styczniu, napędzanym głównie przez ulgi podatkowe. Już drugi miesiąc z rzędu istotnie zwiększyły się dochody właścicieli kapitału (kolejny solidny wzrost o ponad 2%), a także dochody płynące z dywidend; utrzymany został stabilny wzrost dochodów z płac. Od początku roku nie odnotowano natomiast zwiększenia dochodów z tytułu transferów. Dochód rozporządzalny zwiększył się o 0,3%, co na przestrzeni ostatnich 6 miesięcy daje przyrost rzędu 2,3%. Realny dochód rozporządzalny obniżył się w lutym o 0,1% zaś na przestrzeni ostatniego półrocza wzrósł 1,0%.

W tym samym czasie wydatki konsumpcyjne zwiększyły się o 2,7% zaś w samym lutym o 0,7% (powyżej konsensusu) po 0,3% wzroście odnotowanym w styczniu. Wyższe wydatki to przede wszystkim wynik zwiększonych wydatków na dobra trwałe i nietrwałe (prawie równy wzrost po około 1,5%), co stanowi najlepszy wynik od października.

Inflacja wydatków konsumenckich (PCE) wzrosła w lutym o 0,4% i jest to najwyższy wzrost odnotowany na przestrzeni wielu ostatnich miesięcy. Choć w połowie wzrost ten wynika z podwyżek odnotowanych w przypadku żywności oraz energii, pozostałe 0,2% to bazowe PCE, które drugi miesiąc z rzędu odnotowało wzrost. Na przestrzeni roku bazowe PCE przyrosło o 0,9% (początek odwrócenia spadkowego trendu, co znalazło już wyraz w komunikacie FOMC) zaś annualizowanie ostatniego odczytu pozwala z łatwością na przekroczenie comfort zone FOMC (już ponad 2,5%).

Dane o wydatkach konsumpcyjnych potwierdzają trendy obserwowane w ostatnim czasie w amerykańskiej gospodarce. Ewentualny wydaje się trend wzrostowy na konsumpcji, dotyczy to nie tylko całego agregatu, który rośnie w rocznym tempie 2,5%, lecz również (co chyba ważniejsze) wydatków na dobra, które na przestrzeni ostatnich miesięcy przyspieszyły z 2,5% do ponad 5,0% r/r. Odnośnie samego I kwartału, ostatni realny wzrost wydatków konsumpcyjnych plasuje się na poziomie 0,3% i będzie prawdopodobnie słabszy niż w IV kwartale (należy brać pod uwagę niepewność

dotyczącą obniżki wskaźników zaufania konsumentów). Taki stan będzie jednak przejściowy biorąc pod uwagę coraz bardziej wspierające czynniki fundamentalne (powolny, ale systematyczny wzrost wynagrodzeń, wzrosty zatrudnienia i powolny spadek stopy bezrobocia) oraz ciągle luźną politykę pieniężną FOMC przekładanie konsumpcji na przyszłość (biorąc pod uwagę bieżące stopy procentowe, czy dochód z prostych instrumentów skarbowych), operując na rozsądnym przedziale subiektywnych stóp dyskontowych gospodarstw domowych – po prostu się nie opłaca. Taki stan potrwa jeszcze przez wiele miesięcy mimo wzrostów notowanych przez wiele miar inflacyjnych. Sugestii odnośnie możliwości zmiany parametrów polityki pieniężnej oczekujemy w okolicach miesięcy letnich, zaś faktycznych zmian dopiero w 2012 roku (dotyczy to stóp procentowych, zaś QE2 zakończy się prawdopodobnie zgodnie z planem, z możliwością 1-2 miesięcznego poślizgu gwarantującego *smooth transition*).

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	3.998
USD/PLN	2.843
CHF/PLN	3.094

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.408
EUR/JPY	115.090
EUR/PLN	4.015
USD/PLN	2.858
CHF/PLN	3.102

Odbicie na EURUSD, który poruszał się przez większą część dnia zgodnie z kierunkiem nadawanym przez indeksy giełdowe (korelacja zniknęła pod koniec amerykańskiej sesji, kiedy S&P obniżył się prawie o 10 punktów podczas gdy kurs EURUSD pozostał względnie stabilny). Lepsze dane z USA (przede wszystkim wydatki konsumentów oraz późniejsze pending home sales) wspierały przede wszystkim sentyment i co za tym idzie – indeksy giełdowe. Dziś publikacja Case-Shiller dla USA (15:00), która nie powinna istotnie mieszać w sytuacji na EURUSD (zmiany indeksu są zwykle niewielkie i dość przewidywalne co do kierunku); większy wpływ może mieć publikacja zaufania konsumentów Conference Board – jeśli potwierdzą się oczekiwania na dość istotny (prawie 5 punktowy spadek), a tak zachował się indeks Michigan – może być to odczytane neutralnie. Jeśli mocna korelacja dolara z S&P nie powróci, może to pozwolić na osłabienie dolara (które to jest od wielu miesięcy przyczyną siły euro).

Poniedziałek przyniósł dalsze umocnienie się złotego względem euro po nieznacznym odreagowaniu w piątek. Złotego wspierały wzrosty kursu EURUSD; wywiad z Belką (z uwagi na wieloznaczność interpretacji) można uznać za co najwyżej neutralny, zaś wyraźnie zainteresowanie złotym powróciło po komentarzach Glapińskiego („bardzo duże prawdopodobieństwo podwyżki stóp w kwietniu”). Do momentu publikacji danych o saldzie rachunku bieżącego w czwartek zachowanie kursu będą determinować EURUSD oraz czynniki techniczne (gra na zejście do wsparcia generowanego przez 200-dniową średnią ruchomą wydaje się zakończona, a obecnie możemy mieć do czynienia z odwróceniem pozycji). Po danych o bilansie nie spodziewamy się jednak przełomu – z uwagi na wielość hipotez dotyczących salda błędów i opuszczeń trudno liczyć na szybkie i

jednoznacznie rozstrzygnięcie (nie mniej jednak należy spodziewać się rewizji, prawdopodobnie zgodnie z trendem, czyli w kierunku wyższego deficytu). Dziś brak istotnych danych.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Odbicie od linii trendu aprecjacyjnego (dolne ograniczenie kanału). Pokonane 1,4040 oraz 1,4074. Stochastic jeszcze nie generuje sygnału kupna, ale nastąpi to prawdopodobnie jutro, co może skłonić kolejnych inwestorów do powrotu do gry z trendem.

Wsparcie	Opór
1,4074	1,4600
1,4040	1,4284
1,3900	1,4204

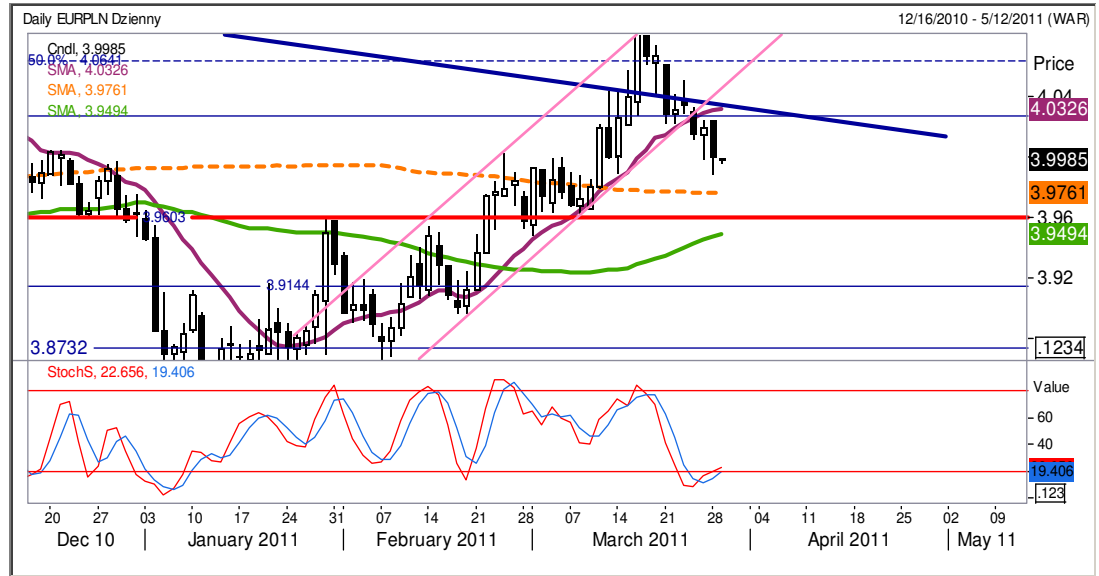


Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Sygnal kupna EURPLN Stochastic, zaś wczorajsze zejście do średniej MA200 można uznać za osiągnięcie krótkoterminowego celu korekcyjnego. W przypadku ruchu w górę pierwszy cel na poziomie 4,0272 zaś bardziej prawdopodobnie jest MA14 i 4,0348. Od dołu MA200 wydaje się bardzo solidnym wsparciem.

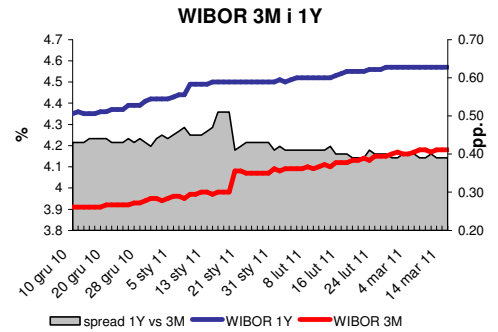
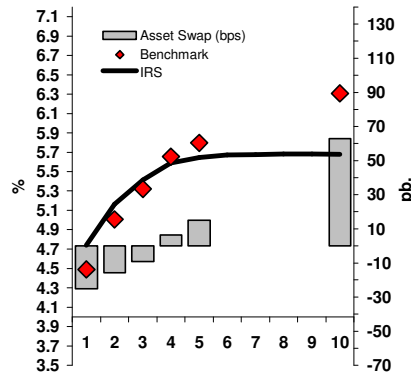
Wsparcie	Opór
3,9765	4,0641
3,9603	4,0348
3,9451	4,0272



Źródło: Reuters

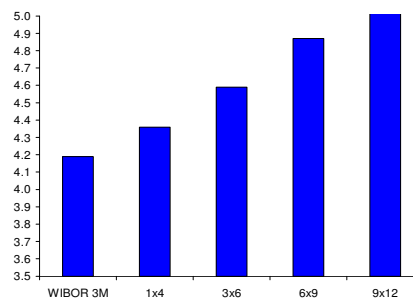
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.72	4.77
2Y	5.14	5.19
3Y	5.39	5.44
4Y	5.57	5.62
5Y	5.62	5.67
6Y	5.65	5.70
7Y	5.65	5.70
8Y	5.66	5.71
9Y	5.66	5.71
10Y	5.66	5.71

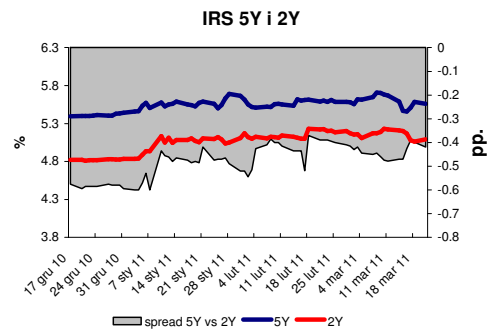


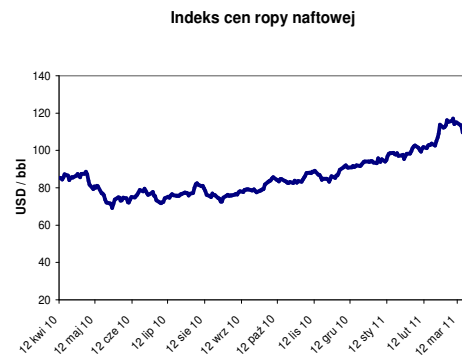
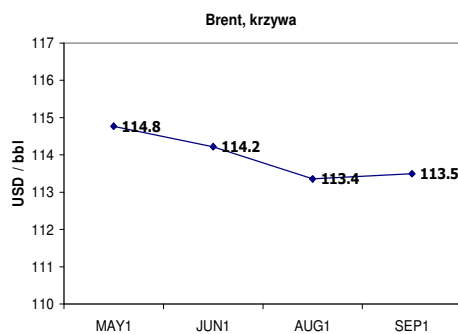
depo	BID	ASK
ON	3.00	3.15
1M	3.55	3.90
3M	3.99	4.19

WIBOR 3M i stawki FRA



FRA	BID	ASK
1x2	4.00	4.05
1x4	4.30	4.36
3x6	4.53	4.59
6x9	4.81	4.87
9x12	5.02	5.08





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 OBROTCIE 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.