

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCYK 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

czwartek, 31 marca 2011

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EUR	11:00	Inflacja HICP r/r	Marzec	-	2,4%	2,4%
POL	14:00	Rachunek bieżący EUR	IV kwartał	-	-5500mln	-3639mln
USA	15:15	Chicago PMI	Marzec	-	70,0pkt.	71,2pkt.
USA	16:00	Zamówienia w przemyśle m/m	luty	-	1,3%	3,1%

Dziś publikacja kwartalnych danych o bilansie płatniczym

O godz. 14.00 NBP opublikuje kwartalne dane o bilansie płatniczym. Dzisiejsza publikacja wydaje się jedną z bardziej wyczekiwanych... Chodzi oczywiście o kwestię rozdysponowania wynoszącego ponad 3,5% PKB salda błędów i opuszczeń. Prawdopodobnie dane pokażą rozszerzenie deficytu handlowego w stopniu większym niż wskazywałyby na to suma danych miesięcznych. Spowodowane to będzie jednak uwzględnieniem danych z małych firm. Mało prawdopodobne jest, na co zresztą wskazują komentarze GUS, aby nastąpiło istotne doszacowanie importu i rozdysponowanie całości salda błędów i opuszczeń na saldo wymiany handlowej.

Nie wykluczone, że część salda błędów i opuszczeń zostanie przesunięta do rachunku finansowego (znany problem problemów z raportowaniem transakcji basis swap). Oczekujemy jednocześnie, że saldo błędów i opuszczeń pozostanie również po dzisiejszej publikacji zagadkowo duże. Sama publikacja wobec wygórowanych negatywnych oczekiwań analityków i zdyskontowanych przez rynki negatywnych scenariuszy nie powinna wpłynąć negatywnie na kurs złotego.

Wieloletni plan finansowy państwa – bez niespodzianek

Z Wieloletniego Planu Finansowego Państwa (WPF) 2011-2014 wynika, że rząd pozostaje dość optymistyczny w zakresie tempa wzrostu PKB, szczególnie po 2012 roku (niewielkie zejście poniżej 4%), kiedy prawdopodobnie istotnie zmniejszone zostaną inwestycje z sektora publicznego (zakładanym wsparciem mogą się w tym przypadku okazać inwestycje w energetykę). Co ciekawe, relatywnie płaska ścieżka wzrostu prognozowana jest wespół z istotnie spadającą dynamiką zatrudnienia (z 2,2% w 2011 roku do 0,5% w 2014 roku) oraz stopy bezrobocia. Implicite można się więc spodziewać, że rząd oczekuje sporego wzrostu wydajności pracy, prawdopodobnie związanego z serią inwestycji prywatnych. Faktycznie wzrost wydajności znajduje odzwierciedlenie w rosnącej trajektorii płac.

Płaskiej ścieżce PKB będzie towarzyszyło powolne ograniczenie deficytu budżetu centralnego (począwszy od 37mld zł w 2012 roku a skończywszy na 28mld z 2014 roku) oraz znaczne ograniczanie deficytu sektora finansów publicznych (z 46,5mld zł w 2012 roku do 18,5mld zł w 2013 i 15,0mld zł w 2014 roku; rząd spodziewa się zatem osiągnięcia nadwyżki poza sektorem centralnym). 3% poziom deficytu finansów publicznych do PKB ma być osiągnięty już w 2012 roku. Potrzeby pożyczkowe mają obniżyć się w kolejnych latach z 51,9 mld w 2012 do 35,1 mld zł (netto) w 2014. Dzięki planowanej konsolidacji dług publiczny w relacji do PKB ma systematycznie spadać osiągając w 2014 roku poziom poniżej 50% PKB.

Konsolidacja fiskalna, jak to ogólnie ujmuje WFPF, będzie przebiegać w głównej mierze przy ograniczeniu wydatków (zarówno na szczeblu centralnym, jak i lokalnym), zaś efekty dochodowe pojawią się w związku z niewielkimi (już zapowiedzianymi) zmianami systemowymi wprowadzonymi już w 2011 roku, a przede wszystkim z poprawą wyników gospodarczych (większe tempo wzrostu PKB, poprawa na rynku pracy). Z działań konsolidacyjnych uzgodnionych z KE na lata 2011-2012 (a w tym okresie będzie przebiegać gros konsolidacji fiskalnej) w wysokości 4,4pp. jedynie 0,6pp. wynika ze wzrostu stawek podatkowych i ograniczenia ulg.

Wieloletni plan – zgodnie z ustawą – ustala górną granicę dla planowanych deficytów budżetowych w kolejnych latach. Stąd też może neutralnie/pozytywnie zostać przyjęty przez inwestorów. Pewien niepokój może natomiast budzić przerzucenie ciężaru konsolidacji poza sektor centralny, który jest trudniejszy do monitorowania przez uczestników rynków finansowych; z drugiej jednak strony jest to działanie całkowicie racjonalnie, gdyż utrzymanie dyscypliny finansowej jest znacznie trudniejsze poza sektorem centralnym i dlatego właśnie poza tym sektorem rząd szuka buforów bezpieczeństwa.

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

EURUSD po raz kolejny zmienny ale summa summarum mocniejszy na koniec dnia. Do czasu publikacji danych o ADP EURUSD poruszał się w range pomiędzy poziomami 1,4050 (cały dzień plotki o zleceniach kupna złożonych na tych poziomach przez jeden z banków centralnych) oraz 1,4110. Konsensusowe dane o ADP w połączeniu z utrzymaniem pozytywnego momentum na giełdach (przede wszystkim spółki paliwowe) zachęciły kupujących i w konsekwencji dziś rano kurs kontynuował wędrówkę w górę w okolicach 1,4150. Dziś publikacja danych o inflacji HICP (jeśli będzie kolejna niespodzianka w górę będzie to pozytywne dla EUR) oraz danych z USA: Chicago PMI oraz zamówień w

Fixing NBP	
EUR/PLN	3.988
USD/PLN	2.828
CHF/PLN	3.065

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.413
EUR/JPY	117.120
EUR/PLN	4.016
USD/PLN	2.841
CHF/PLN	3.093

przemysle. W chwili obecnej można z całą pewnością stwierdzić, że w tym drugim przypadku konsensus nie odzwierciedla już stanu faktycznego (spadki zamówień na dobra trwałe odnotowane wcześniej). Stąd też dane z USA powinny dziś raczej wspierać EUR. Czynnikiem ryzyka jest publikacja irlandzkich stress-testów, jednak biorąc pod uwagę dotychczasową skalę wycieków do prasy reakcja rynku nie powinna być znaczna.

Złoty słabszy. W godzinach popołudniowych doszło do osłabienia złotego z poziomu 3,9850 do poziomu 4,0160 wobec euro. Impulsem do osłabienia była publikacja danych o relacji długu do PKB wg. metodologii unijnej wskazujące na przekroczenie progu 55%. Dodatkowo w stronę osłabienia złotego oddziałują oczekiwania co do znacznej rewizji publikowanych dziś danych o bilansie płatniczym. Nie oczekujemy, aby tajemnicze saldo błędów i opuszczeń miało się szybko wyjaśnić. Dzisiejsza publikacja powinna być neutralna/pozytywna dla złotego biorąc pod uwagę oczekiwania rynku co do doliczenia salda błędów i opuszczeń do deficytu na rachunku obrotów bieżących.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD na linii trendu aprecjacyjnego i średniej ruchomej MA14. Pokonane 1,4040 oraz 1,4074. Sygnał kupna na Stochastic może skłonić kolejnych inwestorów do powrotu do gry z trendem. Dzisiejszy cel na poziomie ostatnich maksimów. Od dołu solidnym wsparciem powinna pozostać MA14.

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



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Odbicie od poziomów bliskich MA200. Na Stochastic wyraźny sygnał kupna. Pierwszy cel na poziomie 4,0272 zaś bardziej prawdopodobnie jest MA14 i 4,0348. Od dołu MA200 wydaje się bardzo solidnym wsparciem.

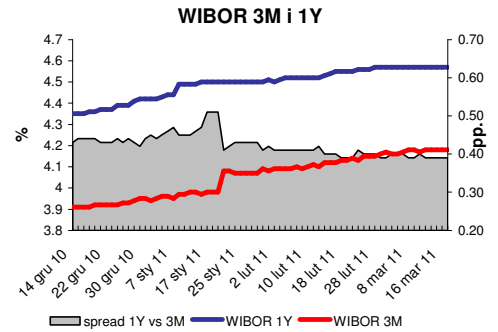
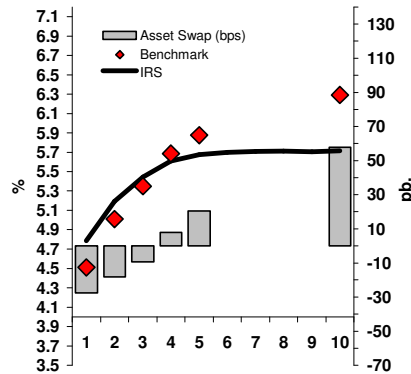
Wsparcie	Opór
3,9765	4,0641
3,9603	4,0348
3,9451	4,0272



Źródło: Reuters

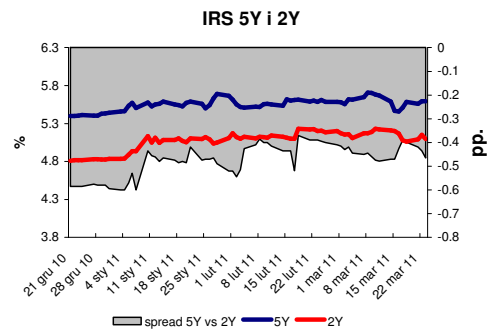
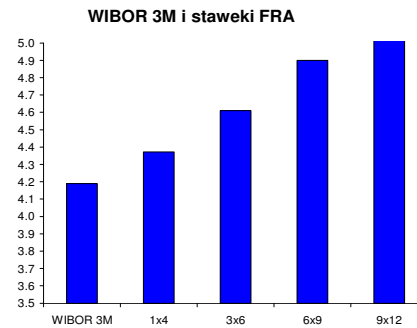
Rynek stopy procentowej, PLN

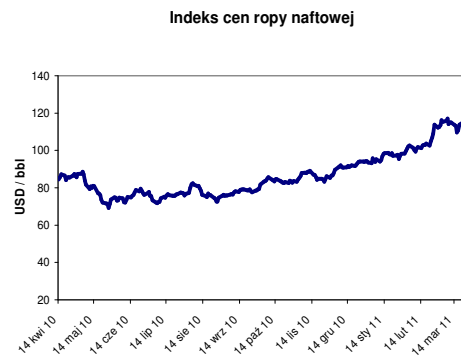
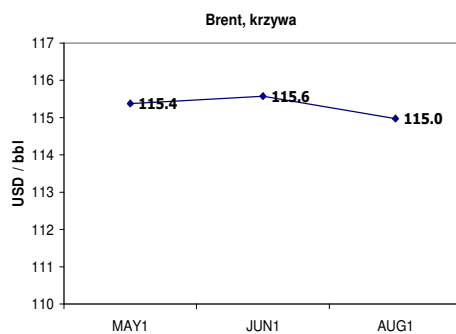
IRS	BID	ASK
1Y	4.76	4.81
2Y	5.17	5.22
3Y	5.42	5.47
4Y	5.58	5.63
5Y	5.65	5.70
6Y	5.67	5.72
7Y	5.68	5.73
8Y	5.69	5.74
9Y	5.68	5.73
10Y	5.69	5.74



depo	BID	ASK
ON	3.40	3.70
1M	3.60	3.75
3M	4.04	4.24

FRA	BID	ASK
1x2	4.04	4.09
1x4	4.31	4.37
3x6	4.55	4.61
6x9	4.84	4.90
9x12	5.05	5.11





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.