

**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

piątek, 1 kwietnia 2011

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	9:00	PMI w przemyśle	Marzec	54,7pkt.	53,9pkt.	53,6pkt.
USA	14:30	Non-farm payrolls	Marzec	-	193tys.	192tys.
USA	14:30	Stopa bezrobocia	Marzec	-	8,9%	8,9%
USA	16:00	ISM w przemyśle	Marzec	-	61,0pkt.	61,4pkt.

Dziś publikacja indeksu PMI

Dziś o 9:00 opublikowany zostanie PMI dla Polski. Słabszy odczyt w lutym (53,8 pkt.) traktujemy jako jednorazową korektę i spodziewamy się odbicia do poziomu 54,5-54,7 pkt. Dobre dane o produkcji przemysłowej (waga 0,25 w indeksie) i zatrudnieniu (waga 0,2 w indeksie) oraz wysokie ceny producentów w lutym, a także wysokie odczyty wskaźników koniunktury Niemiec (Ifo, PMI) stanowią podstawę do odbicia polskiego indeksu.

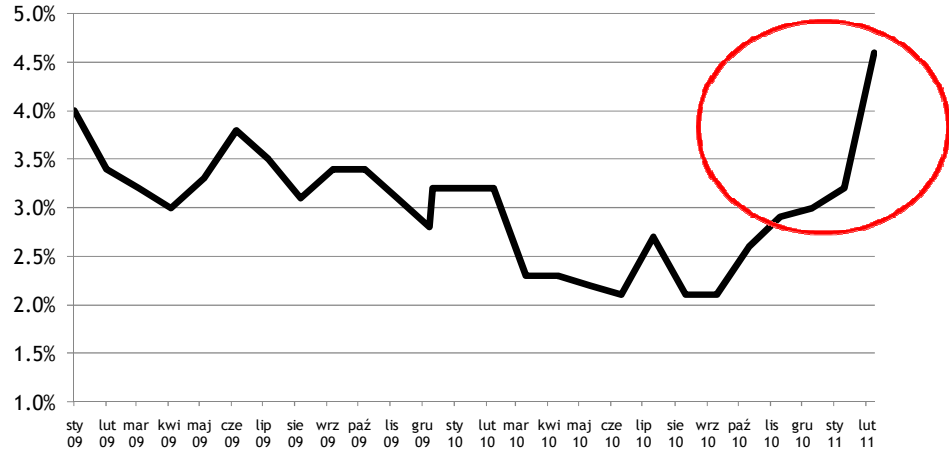
Dane o kwartalnym bilansie płatniczym bez niespodzianek

W IV kw. deficyt na rachunku obrotów bieżących wyniósł 5,275 mld euro i był zbliżony do naszych oczekiwań. Nieznacznie większy deficyt niż ten wyliczony na podstawie opublikowanych wcześniej danych miesięcznych to efekt uwzględnienia w badaniu danych z małych firm. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami i późniejszymi wypowiedziami przedstawicieli NBP nie nastąpiła istotna weryfikacja olbrzymiego salda błędów i opuszczeń. W IV kw. 2010 wyniosło ono 3,5 mld euro.

Wpływ danych na rynek okazał się tym samym minimalny – inwestorzy muszą poczekać prawdopodobnie do czerwca na wyjaśnienie co kryje się w saldzie błędów i opuszczeń. Najbardziej prawdopodobne jest, że NBP ostatecznie większą część salda błędów i opuszczeń doda do deficytu na rachunku obrotów bieżących tłumacząc wzrost deficytu nieco wyższym niż dotąd szacowano importem (podobno głównie używane samochody) i mniejszymi transferami od polskich emigrantów. Bezpośrednim skutkiem rozdystrybuowania salda błędów i opuszczeń będzie zatem zwiększenie relacji deficytu na rachunku bieżącym do PKB. Będzie to prawdopodobnie przyczyną przeszacowania kursu równowagi złotego (w górę, czyli w stronę słabszego kursu) przez wiele modeli fundamentalnych. Natura wzrostu deficytu (patrz powyżej) nie musi oznaczać zanegowania modelu wzrostu polskiej gospodarki – stąd wydzwięk takiej rewizji może być znacznie łagodniejszy niż sądzono.

Gwałtowny wzrost oczekiwań inflacyjnych

Oczekiwania inflacyjne w marcu wystrzeliły w górę do 4,6% z 3,2% przed miesiącem. Choć zwykle oczekiwania te praktycznie podążają za faktycznie zrealizowaną inflacją sprzed 2 miesięcy (a więc są adaptacyjne), tym razem wzrost okazał się dwukrotnie wyższy niż opóźnionej inflacji CPI (wzrost inflacji CPI z 3,2% do 3,8% i wzrost oczekiwań z 3,2% do 4,6%). Takie zachowanie wskaźnika może sugerować gwałtowne wzrosty cen towarów drażliwych społecznie, a więc przede wszystkim żywności i paliw (również i nasze odczucia w tym zakresie zdecydowanie różnią się od inflacji raportowanej przez GUS...).



Implikacje wyższych oczekiwań inflacyjnych są jednoznaczne z punktu widzenia RPP (gremium to już we sierpniu pokazało – patrz wnioski o podwyżkę o 50pb – że reaguje żywiołowo na tego typu „niespodzianki”) i uzasadniają potrzebę zacieśnienia polityki pieniężnej w celu zakotwiczenia oczekiwań inflacyjnych. Mimo możliwości złożenia wniosku o podwyżkę stóp o 50pb., scenariusz ten uważamy za istotnie mniej prawdopodobny od regularnej podwyżki o 25pb. Solą w oku RPP będą dane z rynku pracy i dalszy wzrost stopy bezrobocia – uważamy, że jest to czynnik (oprócz projekcji inflacyjnej), który ogranicza pro-podwyżkowe myślenie RPP w średnim horyzoncie i stanie się przyczyną ograniczenia skali zacieśnienia (spodziewamy się 75pb w całym cyklu).

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 odnotował kolejny zmienny dzień. Od początku sesji EURUSD zyskiwał, wspierany przez realne zakupy banków centralnych (doważenie w rezerwach EUR w

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.012
USD/PLN	2.823
CHF/PLN	3.083

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.417
EUR/JPY	117.870
EUR/PLN	4.022
USD/PLN	2.838
CHF/PLN	3.090

wyniku zakupu dużych ilości dolara po interwencji Korei na KRWUSD). W czasie sesji europejskiej EURUSD zdołał osiągnąć 1,42310 po wysokim odczycie inflacji HICP (2,6% zamiast oczekiwanych 2,3%) po czym strona popytowa odpuściła. Dziś „super piątek” z publikacją NFP oraz ISM w przemyśle. W połączeniu z wypowiedziami Plossera i Fishera (tuż przed publikacjami i tuż po NFP) może to generować silne wsparcie dla dolara, które w zależności od skali wypowiedzi i danych może wygenerować nawet złamanie trendu wzrostowego na EURUSD, gdyż do tej pory inwestorzy wyceniają scenariusz znacznego opóźnienia podwyżek stóp procentowych FOMC.

Złoty słabszy. Wczorajszy dzień naznaczony był wyczekiwaniem na dane o bilansie płatniczym. Dane te jednak nie przyniosły wyjaśnienia zagadki salda błędów i opuszczeń. W reakcji na dane o bilansie płatniczym złoty nawet umocnił się. Za euro płacono nieco ponad 4,006 zł. Później złoty stracił – po informacji o wycofaniu się francuskiego EDF z negocjacji w sprawie odkupienia większościowego pakietu Enei od Skarbu Państwa. Złotemu nie pomógł nawet wzrost oczekiwań na podwyżkę stóp procentowych po publikacji danych o oczekiwaniach inflacyjnych (wzrost z 3,2 do 4,6%). Na koniec sesji EURPLN oscylował wokół 4,0260. Dziś w centrum uwagi dane z USA (ISM i rynek pracy).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD na linii trendu aprecjacyjnego. Sygnał kupna na Stochastic może skłonić kolejnych inwestorów do powrotu do gry z trendem. Dzisiejszy cel na poziomie ostatnich maksimów. Od dołu solidnym wsparcie powinna pozostać MA14. Wczorajsze osłabienie kursu tuż przed ostatnimi szczytami stawia pod znakiem zapytania siłę strony popytowej w tych rejonach.

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

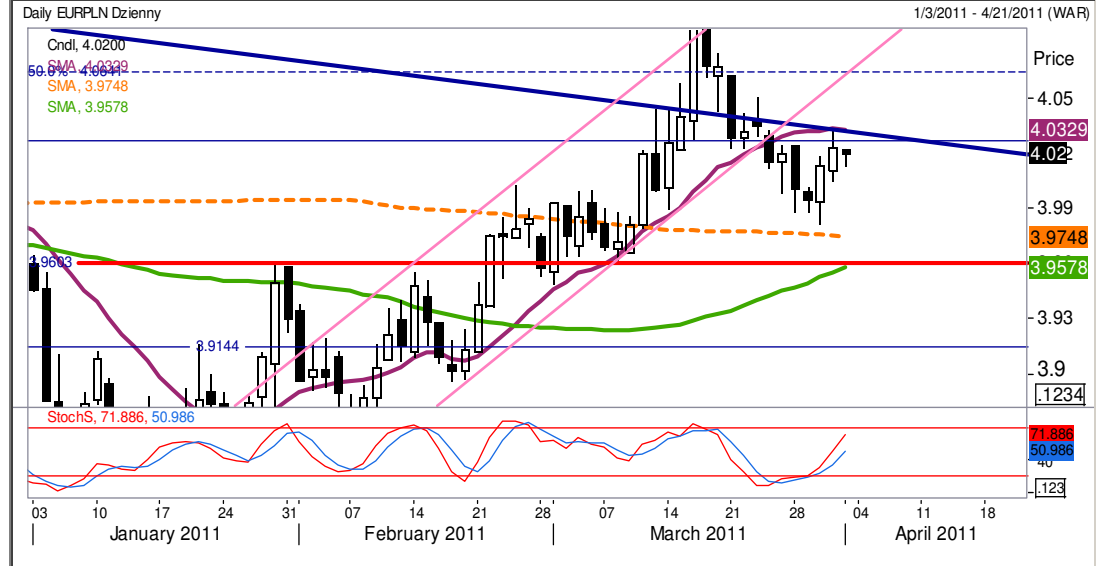


Źródło: Reuters

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 być bardzo solidnym wsparciem.

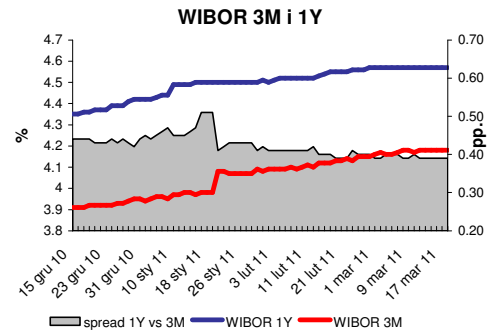
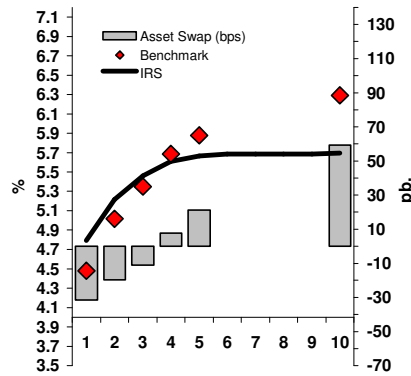
Wsparcie	Opór
3,9765	4,0641
3,9603	4,0348
3,9451	4,0272



Źródło: Reuters

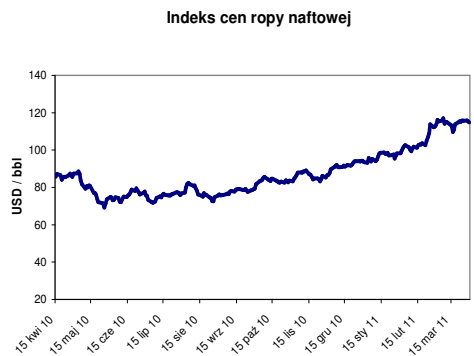
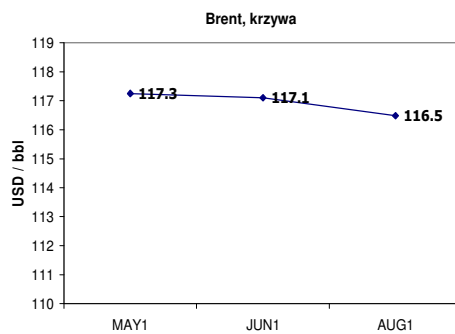
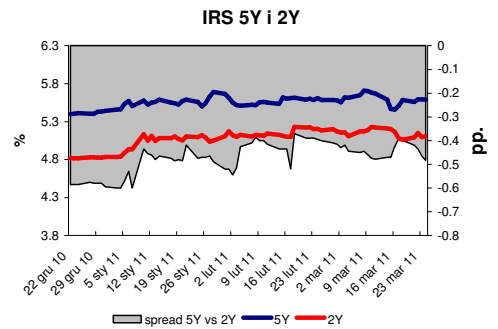
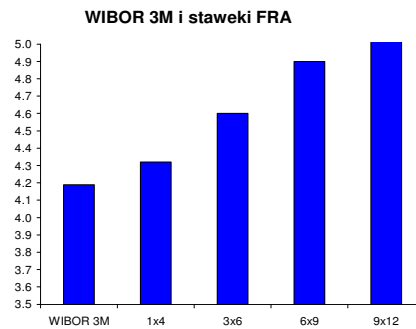
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.77	4.82
2Y	5.19	5.24
3Y	5.44	5.49
4Y	5.59	5.64
5Y	5.64	5.69
6Y	5.66	5.71
7Y	5.66	5.71
8Y	5.66	5.71
9Y	5.66	5.71
10Y	5.67	5.72



depo	BID	ASK
ON	3.55	3.85
1M	3.70	3.90
3M	3.99	4.19

FRA	BID	ASK
1x2	4.04	4.09
1x4	4.27	4.32
3x6	4.57	4.60
6x9	4.87	4.90
9x12	5.09	5.15



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.