


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

poniedziałek, 4 kwietnia 2011

STRON: 7

Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 4.04	
9:30	(EMU) Wystąpienie Tricheta w Brukseli
11:00	(EMU) Inflacja PPI [luty]; konsensus 6,7% r/r , poprzednio 6,1% r/r
WTOREK 5.04	
9:55	(GER) PMI w usługach, final [marzec]; konsensus 60,1pkt. , poprzednio 60,1pkt.(p)
10:00	(EMU) PMI w usługach, final [marzec]; konsensus 56,9pkt. , poprzednio 56,9pkt.(p)
16:00	(USA) ISM w usługach [marzec]; konsensus 60,0pkt. , poprzednio 59,7pkt. <i>W lutym szósty konsekwentny wzrost wskaźnika do historycznego poziomu 59,7pkt., prognoza marcowa wspierana dobrymi danymi o sprzedaży detalicznej. Flashowe europejskie dane PMI wskazują na silne wzrosty w sektorze usług.</i>
20:00	(USA) Minutes FOMC z marcowego posiedzenia <i>Prawdopodobne utrzymanie pozytywnego tonu komunikatu w sferze realnej, zwrócenie uwagi na konieczność monitorowania powoli rosnącej inflacji oraz bardziej jastrzębie (Plosser, Fisher, Evans) komentarze dotyczące wyjścia z QE2 (planowanego na czerwiec 2011) – jednak bez zmian kierunku w polityce monetarnej.</i>
	(POL) Decyzja RPP; prognoza BRE 4,0% , konsensus 4,0% , poprzednio 3,75% <i>Po bardzo dobrych danych (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, zatrudnienie) i niespodziewanie wysokich oczekiwaniach inflacyjnych (4,6% w marcu wobec 3,2% w lutym) uważamy, że RPP wyprzedzi decyzję ECB i podniesie stopy o 25pb. (pomimo niespójnych i raczej neutralnych komentarzy członków rady, a przede wszystkim prezesa).</i>
ŚRODA 6.04	
11:00	(EMU) PKB, flash [IV kw.]; konsensus 0,3% kw/kw , poprzednio 0,3% kw/kw
12:00	(GER) Zamówienia w przemyśle [luty]; konsensus 0,5% m/m , poprzednio 2,9% m/m
CZWARTEK 7.04	
12:00	(GER) Produkcja przemysłowa [luty]; konsensus 0,5% m/m , poprzednio 1,8% m/m
13:00	(GRB) Decyzja BoE; konsensus 0,5% m/m , poprzednio 0,5% m/m <i>„Minutes” wciąż pokazują, że decydenci stoją wciąż na upatrzonych pozycjach (pełne spektrum od podwyżki do obniżki). Rynek dyskontuje 60% szans na podwyżkę w maju, jednak ważniejsze będą „Minutes” z kwietniowego posiedzenia (20 kwietnia). Duża mieszanka nastrojów w BoE a także zamieszanie w danych powodują duże zmiany oczekiwań na zacieśnienie.</i>
13:45	(EMU) Decyzja ECB ; konsensus 1,25% m/m , poprzednio 1,0% m/m <i>Decyzja o podwyżce jest niemal przesądzona po wybitnie jastrzębich komentarzach Tricheta. Uwaga zwrócona na wzrost inflacji (inflacja HICP wyniosła w marcu 2,6%) i zakotwiczenie oczekiwań inflacyjnych (ECB podniósł prognozę inflacji do 2,3% w 2011 roku). Oceniamy, że będzie to pierwsza z 2-3 podwyżek stóp w tym roku.</i>
14:30	(USA) Nowo-zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 2.04]; poprzednio 388 tys.
PIĄTEK 8.04	
Brak istotnych danych	

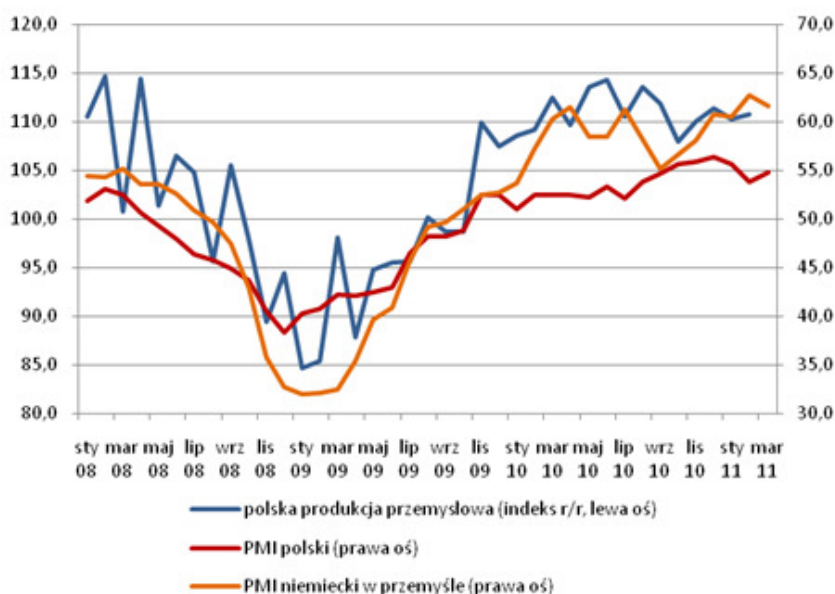
Bardzo dobry odczyt PMI dla Polski

Zgodnie z naszymi prognozami wskaźnik PMI dla Polski odbił w marcu do poziomu 54,8 pkt. wobec konsensusu 53,9 pkt. i po spadku w lutym do 53,8 pkt.

W stosunku do ubiegłego miesiąca znacznie wzrosła liczba nowych zamówień krajowych (choć zamówienia eksportowe ciągle pozostają „znaczne”) oraz tempo produkcji (najwyższe od sześciu i pół roku). W marcu odnotowano też wzrost aktywności zakupowej, a przez to także wzrost zaległości produkcyjnych, które implikowały utrzymanie wysokiego tempa tworzenia nowych miejsc pracy. Istotnym czynnikiem okazała się wysoka inflacja kosztów – choć tempo wzrostu cen zwolniło drugi miesiąc z rzędu, to ciągle jest czwarte najwyższe w historii badań. Respondenci badania wskazywali na znaczne wzrosty cen m.in. metali, paliwa, chemikalia czy produktów z drewna oraz niedobory surowców. W odpowiedzi na to firmy ciągle podnosiły ceny wyrobów gotowych oraz spadły poziomy zapasów.

Warto zwrócić uwagę, że od początku 2011 roku sześciomiesięczna średnia wartość indeksu wynosi stale 55,3 pkt., co świadczy o stabilnym ożywieniu gospodarczym. Jednocześnie średnia wartość wskaźnika PMI w okresie wzrostów rejestrowanych (każda wartość powyżej 50 pkt. oznacza poprawę warunków w sektorze przemysłowym) w ostatnich siedemnastu miesiącach wynosi 53,6 pkt., znacznie powyżej średniej z badań długoterminowych (49,9 pkt.). Tym samym wydarzenia w Japonii i północnej Afryce nie wpłynęły znacząco na odczyt (potwierdzając podobną tezę po flaszowych odczytach europejskich), co przy dobrych polskich danych makro sprzyja tezie, że gospodarka rozwija się na bazie fundamentalnej, a nie napędzana jest występującymi często w takich przypadkach oczekiwaniami związanymi z katastrofą (akumulacja zapasów, oczekiwania na odbudowę itp.).

PMI wspiera polskie dane o produkcji, sprzedaży (choć obciążonej wysoką bazą z 2010 roku oraz istotnym przesunięciem Wielkanocy z początku na koniec kwietnia) i zatrudnieniu za marzec, a tym samym stopy o trwającym ożywieniu gospodarczym i wysokiej inflacji (także oczekiwanej), które jest przesłanką do kwietniowej podwyżki stóp.



Przemysł w USA pozostaje silny

Piątkowy odczyt wskaźnika ISM dla przemysłu na poziomie 61,2 pkt. nie zaskoczył rynku (konsensus wynosił 61,0 pkt.). Pomimo, że w porównaniu z lutym wskaźnik znalazł się na poziomie o 0,2 pkt. niższym, dane zinterpretować należy jako bardzo solidne (odczyt za luty stanowił siedmioletnie maksimum).

Wszystkie składowe indeksu poza składowymi dla zapasów znajdują się na poziomie powyżej 50 pkt. stanowiącym umowną granicę pomiędzy ekspansją a kontrakcją. Na poziomie powyżej 60 pkt. znajduje się składnik dla nowych zamówień (63,3 pkt. po spadku o 4,7 pkt.), produkcji (69,0 pkt. po wzroście o 2,7 pkt.), zatrudnienia (64,5 pkt. po spadku o 1,5 pkt.) oraz dostaw (63,1 pkt. po wzroście o 3,7 pkt.). Pomimo spadku części składowych trudno tu mówić o jakimkolwiek odwróceniu trendu. Obserwuje się dalszy wzrost składowej dla cen, która znajduje się już na poziomie 85,0 pkt, po wzroście o 3,0 pkt. Jest to już 21 miesiąc z rzędu w którym znalazła się ona na poziomie powyżej 50 pkt., a na przestrzeni 4 miesięcy wzrosła już aż o 12,5 pkt. Odzwierciedla to znaczny wzrost cen surowców na przestrzeni ostatnich miesięcy generuje ryzyko dalszych wzrostów cen po stronie producenta.

Solidny odczyt wskaźnika pozwala na optymizm co do wzrostu PKB w 2011 r. Wypowiedzi bliskiego konsensusu w FOMC Dudleya potwierdzają jednak, że poprzeczka dla zmian w polityce pieniężnej ustawiona jest bardzo wysoko (sytuacja się poprawa, lecz w wypowiedziach tego członka odnaleźć można wiele znaków zapytania odnośnie funkcjonowania amerykańskiej gospodarki), mimo że więcej zamieszania na posiedzeniach FOMC (a także w komunikacie) będą w najbliższym czasie generować komentarze jastrzębi (rynek spekuluje odnośnie dwóch głosów sprzeciwu Fishera i Plossera, które zostaną wyrażone w kwietniowym głosowaniu).

Dobre dane z amerykańskiego rynku pracy

W lutym liczba miejsc pracy w amerykańskiej gospodarce wzrosła o 216 tys., co było wynikiem nieco lepszym niż oczekiwano, wobec przyrostu o 194 tys. zanotowanego w styczniu. Podkreślić należy jednak, że dane o wzroście zatrudnienia mogą do pewnego stopnia odzwierciedlać wzrost spowodowany poprawą warunków pogodowych w lutym. Charakterystyczne dla wzrostu zatrudnienia w USA jest powolne wyhamowywanie przyrostu w przetwórstwie przemysłowym (+17 tys.), sekcji, która najszybciej odczuła poprawę koniunktury, i spadki zatrudnienia w sektorze rządowym (redukcja zatrudnienia w dotkniętych problemem największego zadłużenia lokalnych samorządach; od września 2008 zatrudnienia obniżyło się tam o 416 tys.). Systematyczną poprawę notuje sektor usług. Od kilku miesięcy zatrudniać zaczęły przedsiębiorstwa średnie i małe, co jest dowodem na coraz bardziej powszechny charakter ożywienia na amerykańskim rynku pracy.

Równoległe publikowane wyniki badania prowadzanego na trzykrotnie liczniejszej próbkę gospodarstw domowych sugerują po raz kolejny obniżenie stopy bezrobocia (do 8,8% z 8,9% w styczniu i 9,4% na koniec poprzedniego roku). Głównym powodem obniżenia stopy bezrobocia jest jednak spadek liczby czynnych zawodowo.

Presja płacowa w sektorze prywatnym pozostaje umiarkowana – w lutym średnie

godzinne wynagrodzenie pozostało na poziomie 22,87 dolarów i daleko na tym polu szukać analogii do lat 70-tych, kiedy indeksacja płac stała się główną przyczyną wtórnego wzrostu inflacji i dalej wystąpienia stagflacji. Kolejne przyrosty zatrudnienia mogą poprawić optymizm konsumentów i, pomimo mało znaczącego wzrostu płac, wspierać ożywienie konsumpcji. Może stać się tak również dlatego, że ostatnie kwartały konsumenci wykorzystali na naprawę swych nadszarpniętych bilansów i wzrost oszczędności (oszczędności rosły mniej więcej do jesieni 2010 roku, obecnie obserwujemy spadki).

Pozytywne sygnały z rynku pracy nie wpłyną jednak na wcześniejsze zakończenie QE2 – szef nowojorskiego Fed W. Dudley wskazał, że sytuacja na rynku pracy daleka jest od poziomu uznawanego przez Fed za stan równowagi i nie ma powodów do szybszego wygaszenia QE2.

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	4.031
USD/PLN	2.846
CHF/PLN	3.087

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.422
EUR/JPY	119.690
EUR/PLN	4.023
USD/PLN	2.821
CHF/PLN	3.052

EURUSD pozostał mocny pomimo dobrych danych z rynku pracy USA (konsensusowy odczyt zatrudnienia, wyższy spadek stopy bezrobocia) i raczej pozytywnej niespodzianki ze strony indeksu ISM. Jastrzębie wypowiedzi Fishera i Plossera wspierały kurs dolara... ale o zachowaniu pary EURUSD przesądził Dudley (uważany za przedstawiciela poglądów bliskich konsensusu w FOMC, zbliżonego do poglądów prezesa). Dodatkowo wyjątkowo aktywne banki centralne z Azji (wciąż aktualne sory o konieczności utrzymywania stałej proporcji rezerw walutowych w PBoC – każde umocnienie dolara generuje automatyczną konieczność zakupów EUR...). W tym tygodniu przede wszystkim decyzje banków centralnych. ECB praktycznie zdyskontowany w 100% (plus około dwóch podwyżek w tym roku), tak więc szanse na dalsze wzrosty z tej strony pozostają umiarkowane. Z kolei poprzeczka do zacieśnienia w USA (patrz Dudley) zawieszona jest faktycznie wysoko i naprawdę nową informacją może być dopiero wyłom przy głosowaniu w kwietniu (Fisher, Plosser); do tego czasu „Minutes” bez większego znaczenia. W tym tygodniu do gry mogą włączyć się gracze techniczni, jednak wspomniana obecność banków centralnych z Azji ogranicza chęć osłabiania EUR poniżej 1,4150, choć w okolicach 1,4280/300 pojawia się coraz więcej ofert (taktyczne *sell rallies*). Oczekujemy w tym tygodniu szerokiej konsolidacji.

Złoty słabszy. Piątkowa sesja przyniosła osłabienie złotego do poziomu 4,0460 i nie pomogły tu dużo lepsze od oczekiwań dane o polskim PMI. Osłabienie złotego można wiązać po części z czynnikami technicznymi oraz zamianami na EURUSD. W ostatnim okresie nastąpiła zmiana korelacji między EURUSD i EURPLN. Umocnienie dolara zaczęło

się obecnie przekładać na umocnienie złotego względem euro. Perspektywy na najbliższe dni dla złotego mogą się poprawić wraz z podjęciem przez RPP decyzji o podwyżce stóp procentowych.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD w trendzie wzrostowym. Dobre momentum na Stochastic. Brak przełamania ostatnich maksimów doprowadzi do wyrysowania negatywnej formacji podwójnego szczytu i z może spowodować większe zainteresowanie sprzedających. Póki co cel na poziomie 1,4284/300.

Wsparcie	Opór
1,4204	1,4600
1,4074	1,4425
1,4040	1,4284

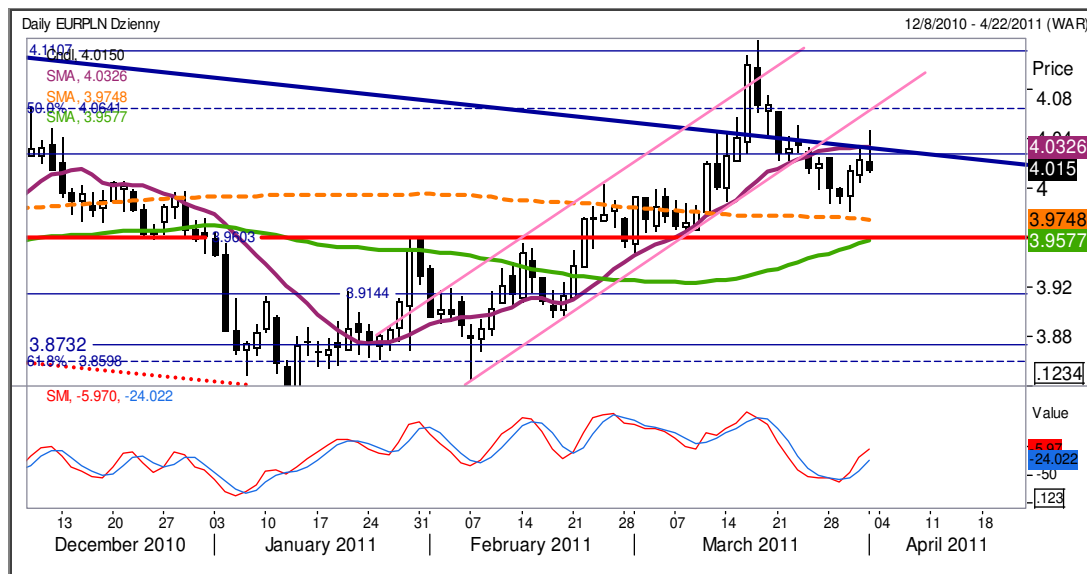


Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Odbicie od poziomów bliskich MA200. Na Stochastic wciąż wyraźny sygnał kupna mimo odwrócenia notowań (świeca bliska nagrobka) tuż pod kanałem deprecjacyjnym. Momentum ruchu się nie wyczerpało, cel wciąż na 4,0464. Od dołu MA200 wydaje się bardzo solidnym wsparciem. Uwaga na czynniki fundamentalne – jutrzejsza decyzja RPP.

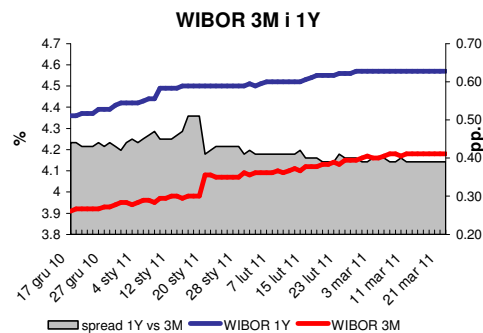
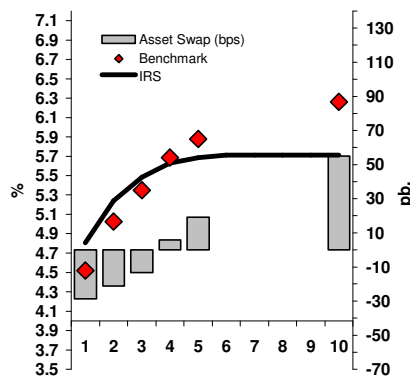
Wsparcie	Opór
3,9765	4,0641
3,9603	4,0348
3,9451	4,0272



Źródło: Reuters

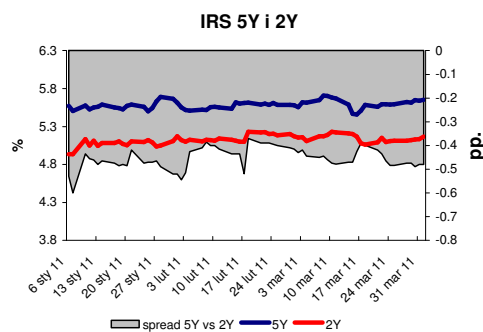
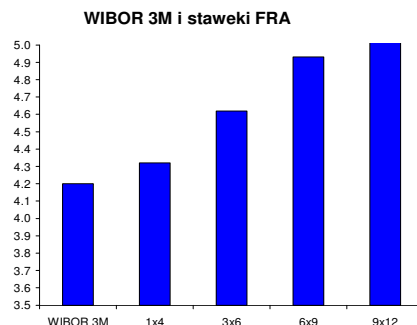
Rynek stopy procentowej, PLN

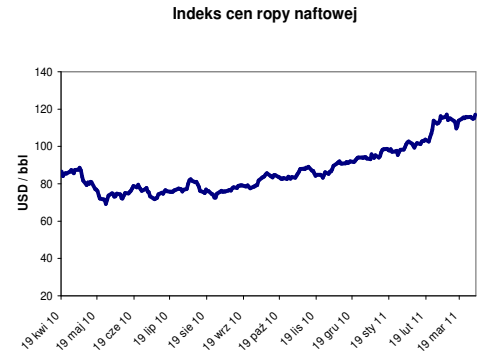
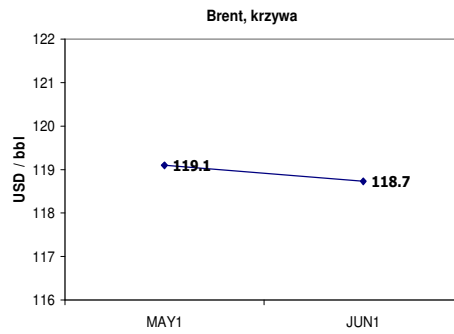
IRS	BID	ASK
1Y	4.78	4.83
2Y	5.21	5.26
3Y	5.46	5.51
4Y	5.60	5.65
5Y	5.66	5.71
6Y	5.69	5.74
7Y	5.69	5.74
8Y	5.69	5.74
9Y	5.69	5.74
10Y	5.69	5.74



depo	BID	ASK
ON	3.50	3.65
1M	3.50	3.65
3M	4.00	4.20

FRA	BID	ASK
1x2	4.04	4.09
1x4	4.27	4.32
3x6	4.59	4.62
6x9	4.90	4.93
9x12	5.17	5.22





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.