

**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](mailto:research@brebank.com.pl)**Daily Letter****środa, 6 kwietnia 2011**

STRON: 5

**Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	PKB, flash kw/kw	IV kw.	-	0,3%	0,3%
GER	12:00	Zamówienia w przemyśle m/m	Luty	-	0,5%	2,9%

**Stopy NBP 25pb w górę. Jastrzębi komunikat.**

Zgodnie z oczekiwaniami RPP podwyższyła na wczorajszym posiedzeniu stopy procentowe o 25pb. Znacznemu zaostreniu uległ język komunikatu. Na pierwsze miejsce wybija się obawa o oczekiwania inflacyjne i utrwalenie podwyższonej inflacji. RPP już wprost mówi o rosnącej presji inflacyjnej i kontynuacji cyklu zacieśnienia (wcześniej miał być to jedynie „proces zacieśnienia”, czyli według nomenklatury Rady coś mniej oczywistego i przewidywalnego niż cykl). Rada przyzwyczaiła nas już do częstych zmian swojej oceny perspektyw dla polskiej gospodarki. Tym razem, pod wpływem prawdopodobnie miesięcznych danych, RPP ocenia, że zmniejsza się prawdopodobieństwo osłabienia popytu konsumpcyjnego, a sytuacja finansowa przedsiębiorstw jest „bardzo dobra”.

W dopiero co uzewnętrzzonych obawach o wzrost presji inflacyjnej mogą Radę utwierdzić kolejne publikacje danych makro i co ważniejsze – podwyżka stóp i diagnoza sytuacji gosp. w strefie euro zaprezentowana przez ECB (decyzja w czwartek – można ją potraktować za daną). Sekwencja zdarzeń: podwyżka stóp przez ECB, znaczny wzrost inflacji za marzec (publikacja w połowie miesiąca) i kolejny skokowy wzrost oczekiwań inflacyjnych nie wydaje się być antycypowana przez inwestorów i samą RPP. Oceniamy, że na przestrzeni najbliższych tygodni wygenerować powinny się oczekiwania na kolejną rychłą podwyżkę stóp NBP (maj lub czerwiec).

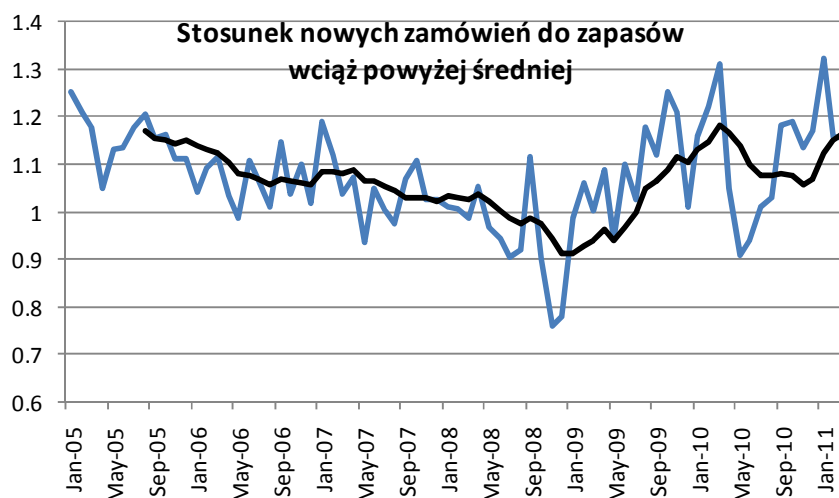
Ostatnie zachowanie polskich obligacji (wzrost cen długich papierów i wyplaszczanie krzywej, przy jednoczesnym przesunięciu oczekiwań na szybsze zacieśnienie monetarne) wydaje się teoretycznie uzasadnione zmniejszeniem obaw przed niekontrolowanym wzrostem inflacji i błędami polityki monetarnej (typowe jest jednak dla rynków bazowych). Praktyka emerging markets wskazuje jednak, że dominują ruchy równoległe i zacieśnienie monetarne, tym bardziej takie, któremu towarzyszą niespodzianki inflacyjne (kolejne wyższe odczyty inflacji i oczekiwań inflacyjnych) powinno wiązać się ze wzrostem rentowności na całej krzywej dochodowości. Oczekujemy, że scenariusz taki ma szansę realizować się w kolejnych tygodniach. Wzrost oczekiwań na podwyżki stóp

powinien krótkookresowo przynieść umocnienie złotego.

Podtrzymujemy jednocześnie naszą opinię, że ostatecznie skala zacieśnienia monetarnego w Polsce może okazać się mniejsza niż obecnie wycenia rynek (RPP będzie trudno zdecydować się na podwyżki jak tylko inflacja, ze względu na efekty bazowe, zacznie się obniżać). Stopy mają szansę wzrosnąć w tym roku o dalsze 50pb. Za wcześnie jednak i zbyt duże wydaje się nam ryzyko wzrostu rentowności polskich obligacji w najbliższym okresie, aby już teraz pokusić się o implementację strategii receive. Dla porządku dodajmy, że kierunek jaki obiorą rentowności na rynkach bazowych może mieć istotny wpływ na notowania najdłuższych polskich papierów.

### Niższy odczyt wskaźnika ISM w usługach w USA

Wskaźnik ISM w usługach w marcu wyniósł 57,3pkt., 2,4pkt. poniżej odczytu z lutego i 2,7pkt. poniżej konsensusu. Niższy odczyt wynika przede wszystkim z dwóch czynników. Pierwszym są wysokie ceny paliw, które zwiększają koszty transportu. Wskaźnik dla cen, pomimo nieznacznego spadku o 1,2pkt. do poziomu 72,1pkt. znajduje się na najwyższym poziomie ze wszystkich składowych indeksu. Drugim czynnikiem na który wskazali respondenci są zaburzenia w łańcuchu dostaw związane z katastrofą w Japonii (dotyczy to jednak tylko niektórych produktów). Pomimo, że Japończycy decydują się na outsourcing wielu podstawowych podzespołów poza kraj, większość produktów jest wciąż produkowanych w fabrykach na terenie kraju. Przerwy w dostawach prądu doprowadziły do niższej produkcji i zaburzeń w łańcuchach dostaw (szczególnie w elektronice) opartych na systemie just-in-time.



O ile wydarzenia z Japonii mogły wpłynąć na sentyment w zakresie produkcji (znaczący spadek o 7,2pkt. do poziomu 59, pkt.) czy wymiany handlowej, o tyle nie miały one wpływu (lub mogły wręcz wpłynąć na poprawę) na składową dla zamówień. Wzrósł zarówno wskaźnik informujący o opóźnieniach w realizacji zamówień (o 4,0pkt. do poziomu 56,0pkt.) oraz wskaźnik dla zamówień w eksporcie (wzrost o 2,5pkt. do poziomu 59,0pkt.). Średnia wskaźnika w ostatnich 12 miesiącach wynosi 55,6pkt., marcowy odczyt był więc w dalszym ciągu powyżej tej wartości. Fakt, że odczyt był niższy niż w styczniu i w lutym wskazuje na to, że tempo wzrostu wartości dodanej w usługach stabilizuje się, nie ma natomiast mowy o odwróceniu trendu (patrz wykres

relacji nowych zamówień do zapasów). Łagodzenie napięć w sektorze usług przyjdzie dodatkowo wraz z wygasaniem szoku na cenach surowców, który w dalszym ciągu uznawany jest przez FOMC za przejściowy.

### Decyzja RPP, 11. maja

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka 25 bps	<b>20%</b>
Stopy bez zmian	<b>80%</b>
Obniżka o 25 bps	<b>0%</b>

\* OIS – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.025
USD/PLN	2.839
CHF/PLN	3.077

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.422
EUR/JPY	120.820
EUR/PLN	4.023
USD/PLN	2.830
CHF/PLN	3.063

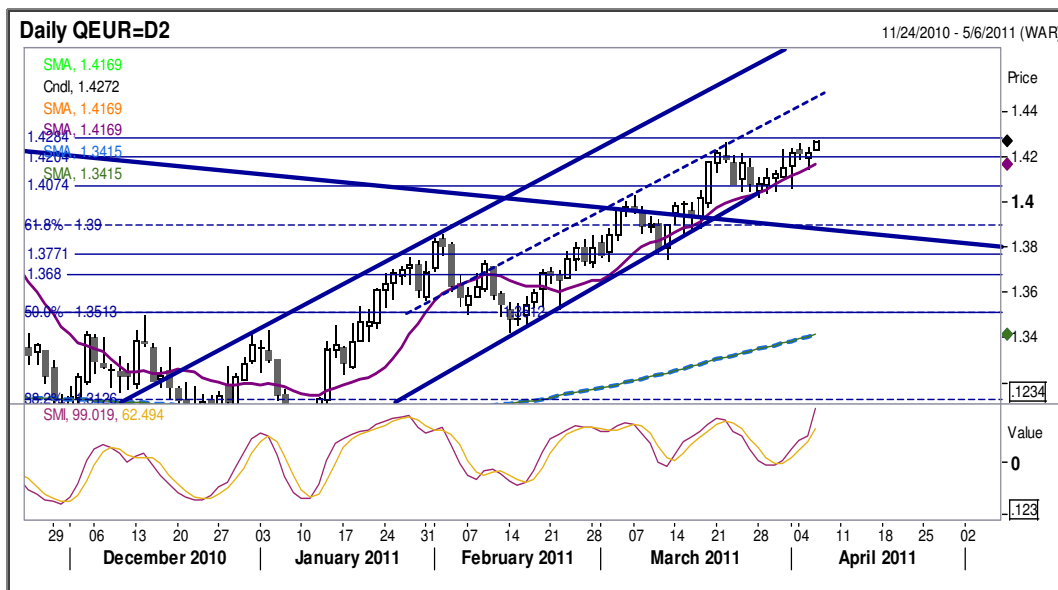
EURUSD mocniejszy po dość dobrych danych z sektora usług w strefie euro w połączeniu ze słabszym odczytem w USA, a także mało odkrywczymi „Minutes” z posiedzenia FOMC (potwierdzona diagnoza ze sfery realnej opublikowana w komunikacie, mieszanka poglądów odnośnie skali obecnej akomodacji monetarnej odzwierciedlona już w wypowiedziach członków FOMC). Inwestorzy czekają na jutrzejszą decyzję ECB. Dziś publikacja danych o zamówieniach w przemyśle w Niemczech oraz wstępnych wyników dot. PKB strefy euro za IV kwartał. Kluczowe wydają się poziomy techniczne, do których zbliżył się kurs EURUSD.

Złoty mocniejszy po podwyżce stóp RPP, a właściwie po treści komunikatu, który pokazał istotny zwrot w myśleniu RPP o sferze realnej i procesach inflacyjnych. Możliwość realizacji wysokiej inflacji w marcu plus powiązany z tym dalszy wzrost oczekiwań inflacyjnych będą stymulowały oczekiwania na szybsze (i dalsze) zacieśnienie monetarne (maj/czerwiec), co powinno okazać się przynajmniej krótkookresowym wsparciem dla złotego. W kierunku umocnienia krajowej waluty może także oddziaływać pozytywna informacja o wpłacie zysku z NBP, która w wysokości 6,2mld zł jest 3 razy wyższa niż założona w ustawie budżetowej.

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD w trendzie wzrostowym. Dobre momentum na Stochastic, bliskie strzału stochastycznego. EURUSD będzie dziś atakował poprzednie szczyty. Porażka strony popytowej w tym obszarze będzie sygnałem sprzedaży. 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

Mocny sygnał sprzedaży na Stochastic w połączeniu z kolejnym już odbiciem od linii trendu aprecjacyjnego może sugerować dalsze spadki kursu EURPLN. Silne wsparcie na poziomie średniej MA200.

Wsparcie	Opór
3,9741	4,0641
3,9603	4,0348
3,9451	4,0272

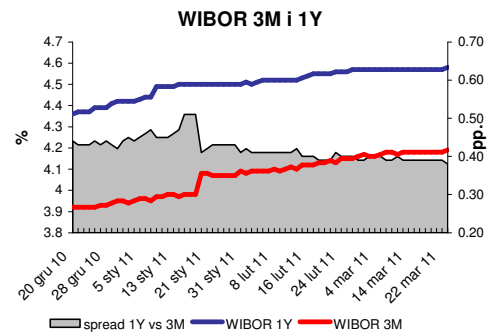
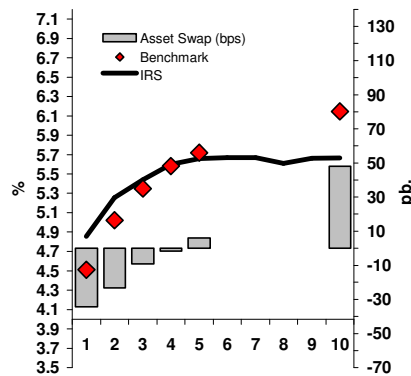


Źródło: Reuters

## Rynek stopy procentowej, PLN

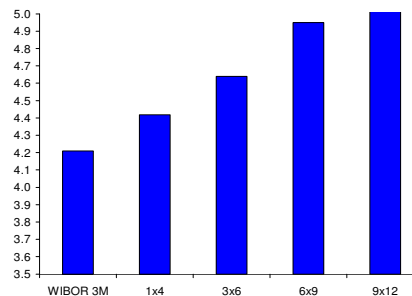
IRS	BID	ASK
1Y	4.84	4.87

2Y	5.23	5.28
3Y	5.42	5.46
4Y	5.57	5.63
5Y	5.63	5.68
6Y	5.65	5.68
7Y	5.64	5.70
8Y	5.59	5.63
9Y	5.64	5.69
10Y	5.64	5.69



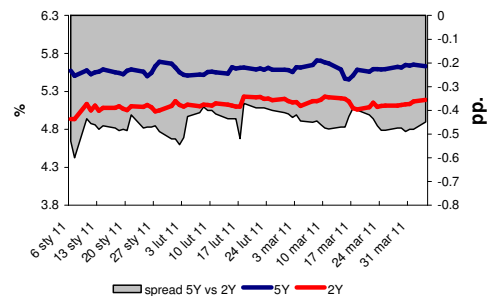
depo	BID	ASK
ON	3.50	3.65
1M	3.60	3.92
3M	3.80	4.30

WIBOR 3M i stawki FRA

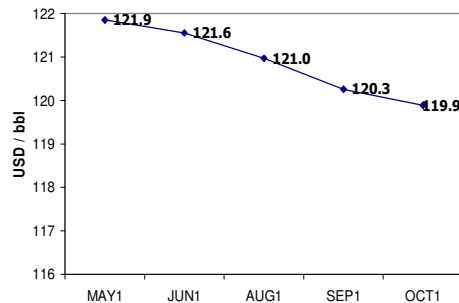


FRA	BID	ASK
1x2	4.03	4.08
1x4	4.36	4.42
3x6	4.61	4.64
6x9	4.92	4.95
9x12	5.15	5.18

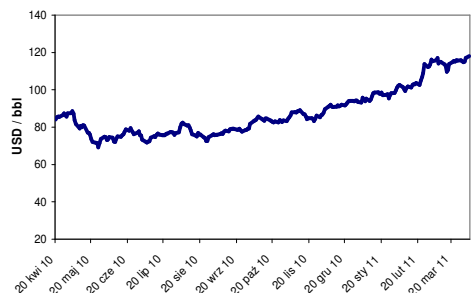
IRS 5Y i 2Y



Brent, krzywa



Indeks cen ropy naftowej



## 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 JEJGO 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, JEJGO 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 PISEMNO ZGODĄ AUTORÓW.