

**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, 7 kwietnia 2011****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
GER	12:00	Produkcja przemysłowa m/m	Luty	-	0,5%	1,8%
GBR	13:00	Decyzja BoE	-	-	0,5%	0,5%
EMU	13:45	Decyzja ECB	-	-	1,25%	1,0%
USA	14:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 2.04	-	-	388tys.

Dziś decyzja ECB

Decyzja zostanie ogłoszona o godzinie 13:45. Nikt nie ma wątpliwości, że podwyżka o 25pb została odpowiednio zasygnalizowana i zostanie zrealizowana. Zdecydowanie ważniejszy będzie komunikat oraz runda Q&A, które rozpoczynają się o 14:30. Z uwagi na ostatnie dane ze strefy euro (dalszy, solidny wzrost inflacji, wysokie wskaźniki PMI) nie spodziewamy się, aby ECB zajął dużo bardziej zachowawcze stanowisko w sprawie podwyżek stóp. Niemniej jednak fraza „strong vigilance” (sygnalizująca rychłą podwyżkę stóp) zostanie zastąpiona prawdopodobnie frazą „closely monitor”, gdyż ECB będzie chciał zachować większą elastyczność w kwestii rozłożenia kolejnych podwyżek i dostosowania ich do ewentualnych napięć finansowych, a także do potencjalnie negatywnego wpływu zakłóceń produkcji w Japonii (z uwagi na nagromadzone zapasy problemy z dostawą niektórych kluczowych komponentów dla przemysłu mogą pojawić się z 2-3 miesięcznym opóźnieniem).

ECB prawdopodobnie doskonale zdaje sobie sprawę, że angażowanie się w strategię komunikacyjną jednej, korekcyjnej podwyżki stóp procentowych nie ma sensu (choć słowo cykl prawdopodobnie nie padnie), gdyż rynek dobrze pamięta przełom 2005 i 2006 roku, kiedy korekcyjna podwyżka przerodziła się w pełny cykl zacieśnienia). Stąd uważamy, że komunikat pozostanie jastrzębi (jeśli jednak fraza „strong vigilance” została zachowana komunikat byłby super jastrzębi) a ECB może podwyższyć stopy procentowe do końca roku jeszcze dwukrotnie; próg stopy refinansowej na poziomie 2% (uznawany za oddzielający luźną politykę monetarną od restrykcyjnej) zostanie osiągnięty na początku 2012 roku.

Stopa bezrobocia w marcu na poziomie 13,1%

Kasandryczne przepowiednie minister Fedak, jakoby stopa bezrobocia miała w marcu przekroczyć 13,5% nie sprawdziły się. Najnowszy szacunek MPIPS sugeruje, że stopa bezrobocia nie zanotowała wzrostu tylko spadek do 13,1%... Oznaczałoby to, że wbrew perturbacjom odnotowanym przede wszystkim na przełomie roku, stopa bezrobocia

powróciła do sezonowego wzorca zgodnego z obecnym stanem gospodarki, a przede wszystkim kierunkiem obranym przez zatrudnienie (obydwie dane poruszają się w tendencji w tym samym kierunku, a więc wszelkie odchylenia muszą być w końcu korygowane – na szczęście korekta wystąpiła w zakresie stopy bezrobocia, co tylko potwierdza naszą korzystną diagnozę gospodarki). Oczywiście szacunek generowany jest przy założeniach odnośnie liczby pracujących z końca lutego, nie zaobserwowaliśmy w marcu żadnych okoliczności, które miałyby prowadzić do gwałtownego spadku liczby zatrudnionych – stąd też szacunek 13,1% wydaje się realistyczny.

Przechodząc do szczegółów, liczba bezrobotnych wyniosła w marcu 2135,3 tys. osób, co oznacza spadek w stosunku do poprzedniego miesiąca o 15tys. (spadek jest nieco niższy niż w marcu 2010 roku). Spadek liczby bezrobotnych wynika przede wszystkim z wyrejestrowania w związku z podjęciem pracy (w marcu rozpoczynają się prace sezonowe w budownictwie i rolnictwie), wyrejestrowaniem z uwagi na niepotwierdzenie gotowości do pracy a także zaktywizowaniem bezrobotnych w ramach działań podejmowanych przez urzędy pracy.

Choć sama stopa bezrobocia nie wzbudza zwykle większych emocji, ostatnia prognoza rządu 13,5% poważnie zaburzyła obraz gospodarki i mogła również wypaczyć poglądy niektórych członków RPP. Tym samym faktyczny odczyt 13,1% może paradoksalnie być jednym z ostatnich elementów układanki do odważnej kontynuacji cyklu zacieśnienia.

Wzrost zamówień w niemieckim przemyśle

Zamówienia w przemyśle w Niemczech wzrosły w lutym o 2,4% m/m, wyraźnie powyżej konsensusu (0,5% m/m). Cieszyć może struktura wzrostu: wyraźny wzrost zanotowały zarówno zamówienia krajowe (2,6% m/m) jak i zagraniczne (2,3% m/m). Bardzo dobry miesiąc zanotowały m. in. zamówienia na dobra kapitałowe (wzrost o 4,5% m/m). Świadczy to o tym, że podstawy do dalszego dynamicznego wzrostu w przemyśle pozostają silne. Średnia wartość indeksu zamówień w styczniu i lutym była o 3,6% wyższa niż w 4 kwartale 2010 r., co daje podstawy do optymizmu co do wartości dodanej w przemyśle w całym pierwszym kwartale.

Wysoki wzrost zamówień wskazuje na to, że wpływ wydarzeń z Japonii na niemiecki przemysł (pomimo powiązań handlowych) był nieznaczny (na co wskazuje wspomniane podobne tempo zamówień krajowych i zagranicznych). W perspektywie kolejnych miesięcy na utrzymanie wysokiej dynamiki zamówień wskazują wysokie wartości wskaźników koniunktury, a ewentualny negatywny wpływ katastrofy z Japonii powinien być neutralizowany przez zamówienia z innych regionów. Należy mieć jednak na uwadze, że choć import z Japonii stanowi tylko nieznaczny odsetek niemieckiego importu, wiele towarów (komponentów, szczególnie elektronicznych) ma charakter bardzo specyficzny, który może decydować o kontynuowaniu lub wstrzymaniu produkcji. Z uwagi na stosunkowo duże zapasy niemieckich przedsiębiorstw, skutki wydarzeń w Japonii będzie można w pełni ocenić w perspektywie 2-3 miesięcy. Tymczasem perspektywy dla niemieckiego eksportu pozostają bardzo dobre.

Dzisiaj o godz. 12.00 poznamy dane o produkcji przemysłowej w Niemczech (konsensus wynosi 0,5% m/m). Oczywiście w grę wchodzi (z bardzo dużym prawdopodobieństwem) niespodzianka w górę.

Decyzja RPP, 11. maja

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

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	3.999
USD/PLN	2.799
CHF/PLN	3.050

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.433
EUR/JPY	122.450
EUR/PLN	3.994
USD/PLN	2.807
CHF/PLN	3.035

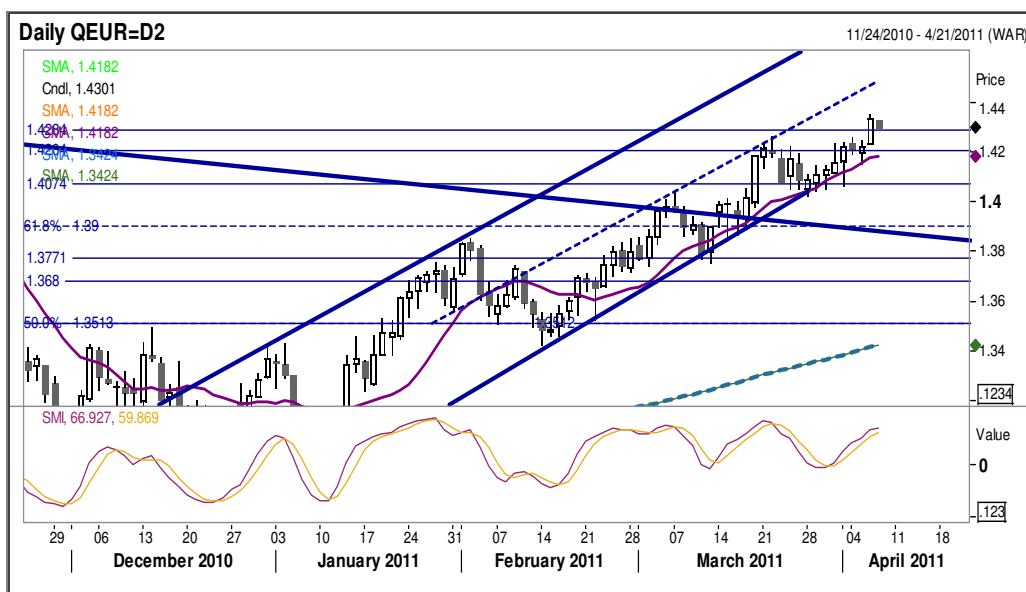
EURUSD powyżej szczytów z jesieni 2010, co wspomagał spadek awersji do ryzyka (wzrosty indeksów giełdowych, odbicie na rynku metali przemysłowych) połączony z oczekiwaniami na podwyżki stóp procentowych a także nadzwyczaj dobrymi danymi z Niemiec (zamówienia w przemyśle wzrosły 4-ro krotnie szybciej od konsensusu rynkowego). Rynkowa „pewność i przekonanie”, że poziom 1,4300 okupowany jest z dużymi ofertami przez jeden z azjatyckich banków centralnych również okazała się mylna, a notowania po przekroczeniu kluczowych poziomów oporu skonsolidowały nieco powyżej jesiennych szczytów. Prośba Portugalii o *bailout* przeszła bez echa. Dziś kluczowa decyzja ECB – podwyżka jest obecnie w cenach, podobnie jak jeszcze 2 podwyżki do końca roku. Inwestorzy skupią się na komunikacie: choć jak zwykle górę weźmie niechęć do przedwczesnego fiksowania ruchów w polityce pieniężnej, komunikat pozostanie jastrzębi a rynek prawdopodobnie będzie trudno przekonać, że dzisiejszy ruch to tylko korekta w związku z odbudową wiarygodności i koniecznością kotwiczenia oczekiwań inflacyjnych. Po konferencji możliwa jest pewna realizacja zysków, niemniej jednak nie spodziewamy się aby ECB na tyle złagodził swoje stanowisko, aby gra na szybko rosnący dysparytet pomiędzy USA i strefą euro przestała się opłacać.

Złoty mocniejszy, wspomagany dalszym pozycjonowaniem w związku z zaskakująco jastrzębim komunikatem RPP a także zdecydowanie lepszymi danymi o stopie bezrobocia (jeszcze tydzień temu MPiPS upierał się, że stopa bezrobocia wyniesie co najmniej 13,5%...tymczasem wyniosła 13,1%), które – choć zwykle mało ważne – mogą zmniejszać niepewność niektórych członków RPP odnośnie trwałości ożywienia w gospodarce. Dzisiejsza decyzja ECB może okazać się neutralna, a nawet korzystna dla złotego. Panuje powszechne przekonanie, że RPP podążą za ECB, a nawet potrafi działać wyprzedzająco. Co więcej, diagnoza sytuacji w strefie euro powinna być w zasadzie traktowana jako odpowiednik sytuacji polskiej – jeśli zatem ECB znajdzie powody do dalszych podwyżek (a znajdzie), RPP powinna podążać tą samą drogą, zwłaszcza po ostatnim jastrzębim komunikacie.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD w trendzie wzrostowym, przebite maksima z jesieni 2010 roku, dobre momentum na Stochastic, bliskie strzału stochastycznego. Celem na dziś pozostaje podwójny Fibo 1,4425. Czynniki ryzyko (w dół) to fakt, że nowe szczyty nie zostały potwierdzone na oscylatorze.

Wsparcie	Opór
1,4284	1,4625
1,4204	1,4582
1,4074	1,4425



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Notowania utknęły w okolicach MA200. Mocny sygnał sprzedaży generowany wciąż na Stochastic + potwierdzenie nowego minimum przez ten oscylator. Mocne wsparcie stanowić będzie przedział 3,9600/740, gdzie spotykają się dwie średnie ruchome. Przy wsparciu danych makro wsparcia mogą zostać przełamane.

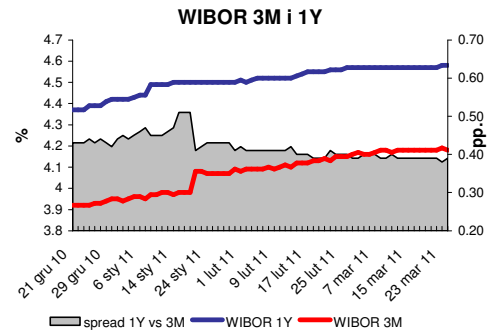
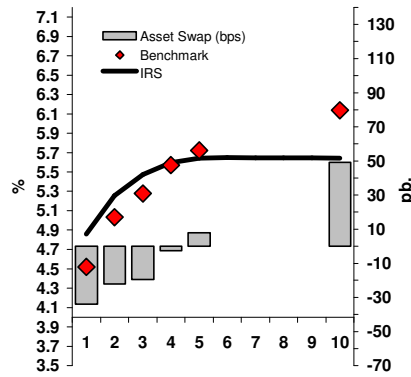
Wsparcie	Opór
3,9741	4,0641
3,9603	4,0348
3,9451	4,0272



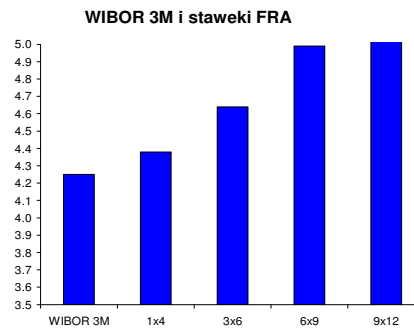
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, PLN

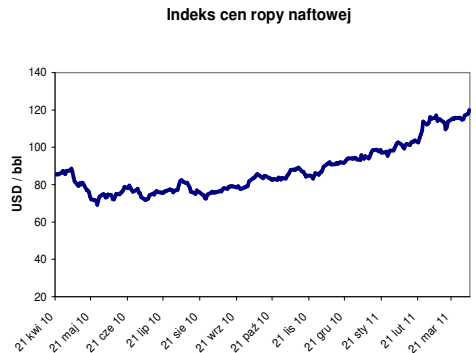
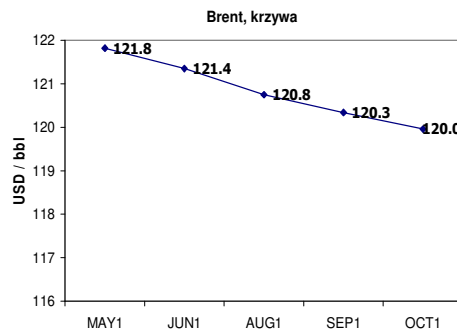
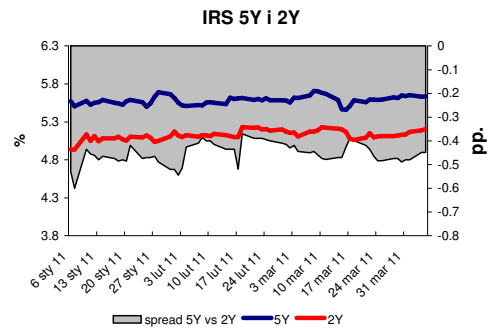
IRS	BID	ASK
1Y	4.83	4.88
2Y	5.23	5.28
3Y	5.45	5.50
4Y	5.57	5.62
5Y	5.62	5.67
6Y	5.62	5.67
7Y	5.62	5.67
8Y	5.62	5.67
9Y	5.62	5.67
10Y	5.62	5.67



depo	BID	ASK
ON	3.60	3.90
1M	3.84	4.04
3M	4.05	4.25



FRA	BID	ASK
1x2	4.10	4.15
1x4	4.32	4.38
3x6	4.61	4.64
6x9	4.96	4.99
9x12	5.16	5.19



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.