


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

środa, 20 kwietnia 2011

STRON: 8

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
GBR	10:30	BoE „Minutes”	-	-	-	-
POL	14:00	Inflacja bazowa	Marzec	2,0%	1,8%	1,7%
USA	16:00	Existing home sales	Marzec	-	4,88mln	5,00mln

Program konwergencji. Aktualizacja 2011.

Projekt aktualizacji Programu Konwergencji zakłada, że deficyt sektora finansów publicznych w 2011 r. wyniesie 5,6% PKB, a nadmierny deficyt zostanie ograniczony do poniżej 3,0% w 2012 r., zgodnie z zaleceniem KE (patrz tabela poniżej). W zakresie długu publicznego Program zakłada, że jego poziom (wg polskiej metodologii) nie przekroczy poziomu 55% PKB (choć będzie to stąpanie po cienkim lodzie), co oznacza, że nie nastąpi dalsze podwyższenie podatku VAT. Podwyższona stawka będzie obowiązywała trzy lata – o ile nie zagrożony będzie próg ostrożnościowy długu, a ograniczanie nadmiernego deficytu będzie szło zgodnie z planem.

	2010	2011	2012	2013	2014
Aktualizacja 2011 (projekt)					
Wynik sektora wg ESA (% PKB)	-7,9	-5,6	-2,9	-2,5	-2
Dług wg ESA (% PKB)	55,1	54,9	54,1	54,2	50,8
Różnica w porównaniu z aktualizacją 2009					
Wynik sektora wg ESA (% PKB)	-1	0,3	0		
Dług wg ESA (% PKB)	2	-1,4	-1,7		

Do istotnych informacji w zakresie strony dochodowej, zawartych w Programie, należy zaliczyć informacje o planowanych wpływach z tytułu podatku CIT. Program zakłada, że poniesione przez przedsiębiorstwa straty zostały już prawdopodobnie w znaczącej części odliczone, a z uwagi na to, że okres spowolnienia był stosunkowo krótki można spodziewać się wzrostu wpływów z tytułu podatku CIT. Podatek ten jest wysoce wrażliwy na zmiany koniunktury i z tego powodu w latach 2009-2010 obserwowano spadek wpływów z jego tytułu pomimo wzrostu PKB.

W zakresie strony wydatkowej odnajdujemy zapowiedź ewolucyjnej reformy systemu

ubezpieczenia emerytalno-rentowego rolników oraz zabezpieczenia społecznego służb mundurowych. Zmiany w zakresie ubezpieczenia zdrowotnego rolników, które jest finansowane z budżetu państwa niezależnie od przychodów osiąganych przez rolników, powinny ulec zmianie w ciągu roku – jako konsekwencja wyroku Trybunału Konstytucyjnego, który uznał je za sprzeczne z Konstytucją.

Aktualizacja programu konwergencji nie wprawi w euforię rynków finansowych, jako że większość zawartych w niej ustaleń w ten czy inny sposób została już promulgowana przez media. W praktyce ciekawie przedstawiają się poziomy deficytu i długu, które dosłownie o włos mijają się z poziomami istotnymi z punktu widzenia polityki budżetowej. Przedstawienie ich w takiej postaci może rodzić w średnim terminie różnorodne spekulacje. Biorąc jednak pod uwagę możliwość dość swobodnej klasyfikacji niektórych przychodów (środki z akcji przetrzymywanych przez BGK mogą być zaklasyfikowane albo jako przychód, albo dochód), dużą poduszkę płynnościową MF w walutach obcych (plus potencjalne zainteresowanie RPP mocniejszym złotym), pole manewru i elastyczność MF pozostają bardzo wysokie.

Najwyższa w historii inflacja producentów, niższa produkcja przemysłowa i wysokie wzrosty w budownictwie

Produkcja przemysłowa wzrosła w marcu 2011 roku o 7,0% wobec 10,7% r/r zanotowanych w lutym. Niższa dynamika produkcji przemysłowej po części wynika ze statystycznych efektów wysokiej bazy z roku poprzedniego (szczególnie widoczne w górnictwie), choć negatywnie zaskoczyło rosnące do tej pory dynamicznie przetwórstwo przemysłowe. Kolejne lepsze odczyty z gospodarki niemieckiej, i duża synchronizacja w bieżącym cyklu z gospodarką polską sugerują, że z diagnozą spowolnienia wzrostu gospodarczego w Polsce trzeba jeszcze poczekać.

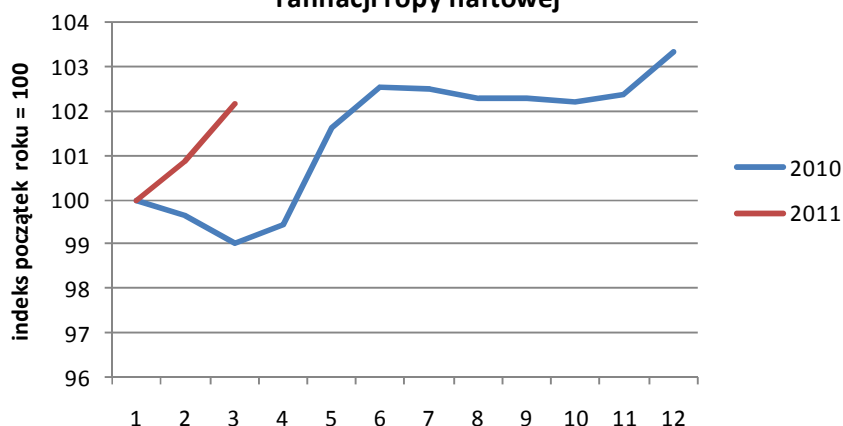
W świetle wciąż dobrych wskaźników koniunktury dla gosp. niemieckiej najbliższe 2-3 miesiące powinny charakteryzować się kontynuacją silnego trendu wzrostowego. Z tej perspektywy spadek produkcji można połączyć ze spadkiem zatrudnienia i wnioskować, że podstawową przeszkodą dla wzrostów były przesunięcia w okresie świątecznym (choć kanały transmisji w oby przypadkach są inne). Ryzykiem jest sytuacja w sektorze motoryzacyjnym, z możliwymi problemami w łańcuchu dostaw w związku z trzęsieniem ziemi o znacznym obniżeniem podaży energii elektrycznej.

Produkcja budowlana w marcu była o 24,2% wyższa niż w marcu ubiegłego roku. Wysokie wzrosty zanotowano zwłaszcza w dziale budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej (33,5% r/r) oraz w budownictwie specjalistycznym (35,6% r/r). Utrzymuje się nieco niższa dynamika budowy budynków (13% r/r), od początku roku zauważalna jest jednak pozytywna, wzrostowa tendencja w tym segmencie.

Dynamika produkcji budowlanej utrzymuje się w pierwszych trzech miesiącach bieżącego roku na poziomie około 20% w ujęciu rocznym. Pomimo, że na taki wynik w dużym stopniu ma wpływ efekt bazy (mroźna zima sprzed roku) spodziewamy się utrzymania blisko 20% dynamiki w nadchodzących miesiącach (sugeruje to m. in. porównanie z 2009 r., gdzie odczyt z marca na tle odczytów ze stycznia czy lutego prezentuje się wyraźnie lepiej).

Ceny producentów zaskoczyły w górę, osiągając dynamikę 9,3% w ujęciu rocznym - najwyższą w historii badania. Podstawową siłą napędową cen producentów są ceny w przetwórstwie (+1,8% m/m) podczas gdy ceny w górnictwie i dostarczaniu mediów pozostały stabilne bądź odnotowały niewielkie spadki. Wśród cen w przetwórstwie prym wiodzie kategoria „wytwarzanie koksu i produktów rafinacji ropy naftowej”, gdzie ceny w ujęciu miesięcznym wzrosły o ponad 8%. Z uwagi na dużą zmienność tej kategorii wolimy powoływać się na ceny w przetwórstwie w ujęciu bazowym (po wyłączeniu ww. kategorii), które wzrosły w marcu o 1,3% - dynamika pozostała tym samym wysoka (patrz wykres), z jednej strony z uwagi na rekordowo wysokie oczekiwania cenowe producentów, z drugiej – i jest to determinanta wydawałoby się podstawowa – osłabienie złotego.

Ceny w przetwórstwie po wyłączeniu produkcji koksu i rafinacji ropy naftowej



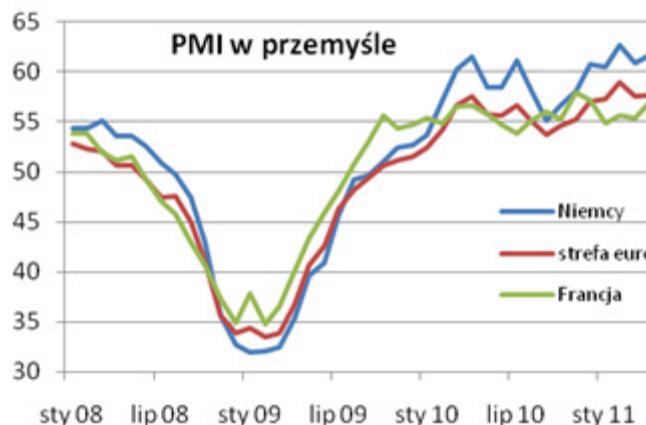
Biorąc pod uwagę bardzo wysokie efekty bazowe z ubiegłego roku (wykres dla cen producentów w ujęciu bazowym spłaszcza te efekty, jako że były one związane przede wszystkim z rosnącymi cenami surowców) spadki cen producentów w najbliższych miesiącach są przesądzone. Uspokojenie na EURPLN a także trend boczny na rynkach surowców tylko potwierdzają ten scenariusz. Jedyną niewiadomą pozostaje presja na ceny płynąca z warunków popytowo-podażowych na krajowym rynku – jeśli są one natury kosztowej, znikną wraz ze wzrostem cen surowców.

Dane bez wpływu na rynek stopy procentowej i kurs złotego. Inwestorzy rozdarci są między obawami o wzrost inflacji i obawami o spowolnienie wzrostu. Wydaje się, że przeważają obecnie opinie, że wyższe ceny odbiją się negatywnie na wzroście gospodarczym. Tak samo dane te pewnie zinterpretuje polska RPP – Rada ciągle widzi wzrost cen jako wynik czynników zewnętrznych i zapewne będzie chciała poczekać na bardziej wyraźne sygnały z realnej sfery gospodarki oraz sygnał ze strony ECB. Szanse na podwyżkę stóp w maju się zmniejszyły.

Strefa euro napędzana przez Francję i Niemcy

Wstępne dane (bazujące na 85% ankiet) wskazują, że indeks PMI w przemyśle w strefie euro wzrósł w kwietniu o 0,2pkt. do poziomu 57,7pkt. i ciągle utrzymuje się na rekordowo wysokich poziomach. Jednocześnie nieznacznie osłabła ocena sektora usług, ciągle jednak pozostając znacznie powyżej granicznych 50pkt. – w kwietniu na poziomie 56,9pkt. Najistotniejszą niespodzianką jest wzrost subindeksu zatrudnienia do

najwyższego poziomu od listopada 2009 roku (zarówno w usługach, jak i w przemyśle). Drugim ciekawym subindeksem są ceny – ceny „wejściowe” nieznacznie spowolniły wzrost w stosunku do marca (ciągle jednak utrzymując się na rekordowych wielomiesięcznych maksimach, zgodnie z ankietami – dzięki wysokim cenom ropy), jednak ceny „wyjściowe” wzrosły (szczególnie w usługach) i przyrost w stosunku do marca był najwyższy od lipca 2008 roku.



Strefa euro nie jest jednak jednorodna – podobnie jak miesiąc temu w kwietniu także widoczne są znaczne różnice w rozwoju Niemiec i Francji oraz pozostałych krajów. PMI w usługach we Francji wyniósł 63,4pkt. i osiągnął 127-miesięczny rekord (podobnie composite), w przemyśle odnotowany został także wzrost z 55,4pkt. w marcu do 56,9pkt. w kwietniu, najwyższy od ponad dekady. W Niemczech siłą napędową pozostaje przemysł – PMI wyniósł w tym sektorze 63,9pkt. i choć usługi nieco osłabiają poziom wskaźnika całościowego w kwietniu (spadek composite o 0,5pkt.) to Niemcy obok Francji widocznie odstają od pozostałych krajów (składowymi indeksu strefy euro są jeszcze Włochy, Hiszpania, Holandia, Austria, Irlandia i Grecja).



Narastające różnice nie mają bezpośredniego wpływu na decyzje EBC (co pokazała ostatnia podwyżka tuż po tym jak Portugalia ogłosiła chęć skorzystania z programu pomocowego), zaś ostatnie komunikatu z obrębu ECB (Wellink) wskazują, że bank ten nie zawaha się kontynuować zacieśnienia w ciągu najbliższych miesięcy. Bardzo istotną informacją jest brak zauważalnego wpływu konfliktu w Afryce i katastrofy w Japonii na

odczyty wskaźników sektora prywatnego (jak już widać – nawet opóźnione); anecdotal evidence wskazuje jednak, że w tym ostatnim przypadku rozstrzygające będą kolejne 2-3 miesiące a zmiana może mieć charakter nie ciągły, lecz skokowy.

Decyzja RPP, 11. maja

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka 25 bps	90%
Stopy bez zmian	10%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	3.982
USD/PLN	2.792
CHF/PLN	3.111

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.434
EUR/JPY	118.400
EUR/PLN	3.966
USD/PLN	2.765
CHF/PLN	3.073

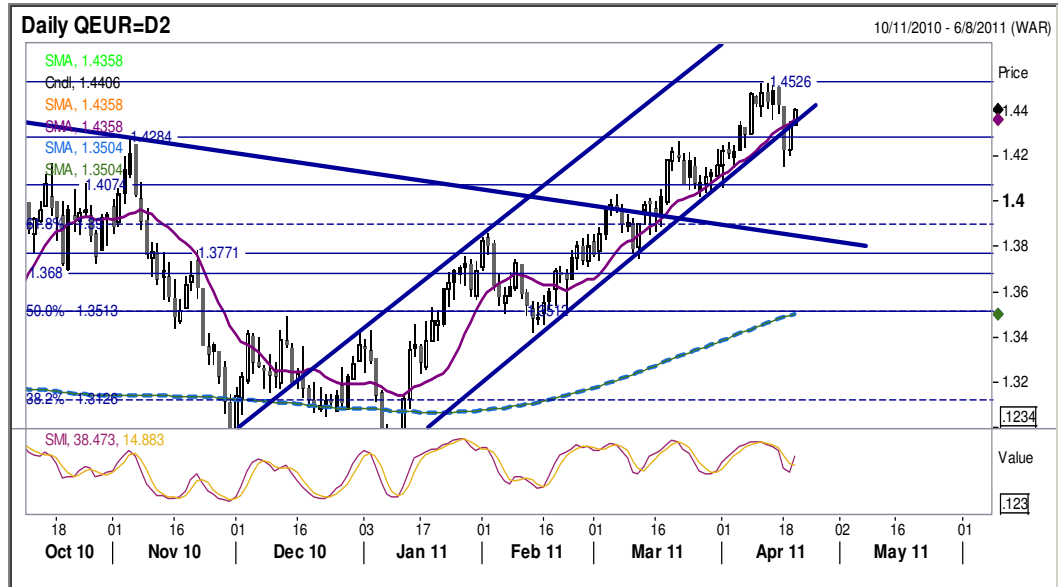
Po dużej wyprzedży w poniedziałek, na EURUSD miało wczoraj miejsce odbicie. Wspólnej walucie sprzyjały wskaźniki koniunktury – odczyt indeksu PMI w usługach był co prawda nieznacznie niższy od konsensusu, wyraźnie lepszy był za to odczyt dla przemysłu. Dodatkowo usłyszeliśmy zapewnienie ze strony Mersch (ECB), że ewentualne pogarszanie się kryzysu bankowego nie wpływa na cel ECB jakim jest stabilność cen i nie odsunie w czasie podwyżek stóp procentowych. Dolarowi nie pomogły lepsze dane z rynku nieruchomości, dzisiaj zobaczymy kolejne dane z tego rynku (prawdopodobnie kolejny raz raczej słabe). Siła odbicia sugeruje, że w najbliższym czasie możemy przetestować ostatnie maksima.

Odbicie na EURUSD pomogło złotemu. Co prawda wczorajsze dane o produkcji przemysłowej były słabe, rekordowy wzrost PPI daje do myślenia. Dzisiaj zobaczymy dane o inflacji bazowej – oczekujemy wzrostu do poziomu 2,0% r/r. RPP jest rozdarta między wzrostem i inflacją – ostatnie komentarze sugerują, że z uwagi na krótki okres od poprzedniej podwyżki stóp, skupienie uwagi na wzroście weźmie górę i Rada poczeka na kolejne dane odkładając podwyżkę poza maj. Scenariusz powoli dyskontują inwestorzy, co nie będzie sprzyjać złotemu.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD z wigorem powrócił do trendu wzrostowego (ponad kreskę). Tym samym wczorajszy negatywny układ został przekreślony i cel można ustawić na poziomie ostatnich maksimów.

Wsparcie	Opór
1,4284	1,4662
1,4074	1,4535
1,3900	1,4526

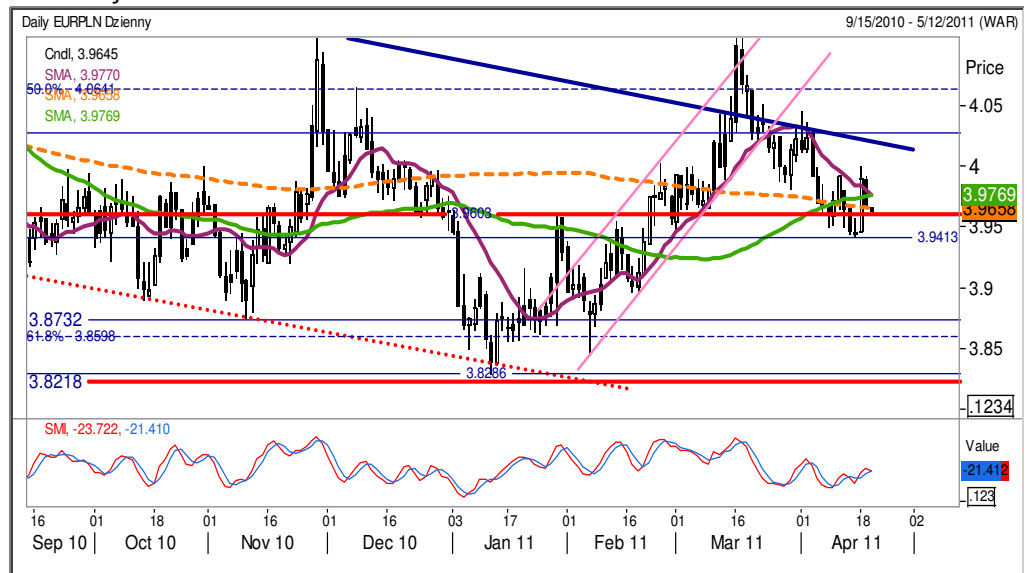


Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Korekta zatrzymana na poziomie średnich ruchomych. Dziś prawdopodobnie lekkie odreagowanie. Pozytywny dla złotego obraz może zmienić dopiero powrót i zamknięcie powyżej linii trendu aprecjacyjnego tj. w okolicach 4,0200. Dziś oczekujemy konsolidacji.

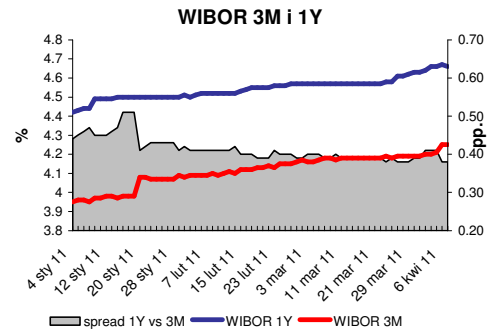
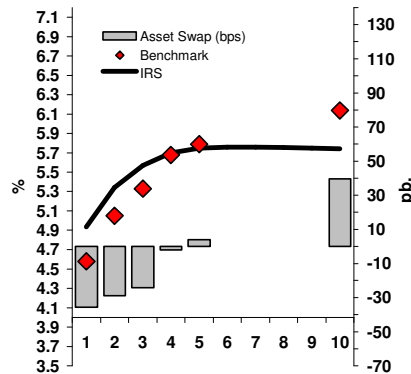
Wsparcie	Opór
3,9672	4,0641
3,9603	4,0205
3,9413	4,0000



Źródło: Reuters

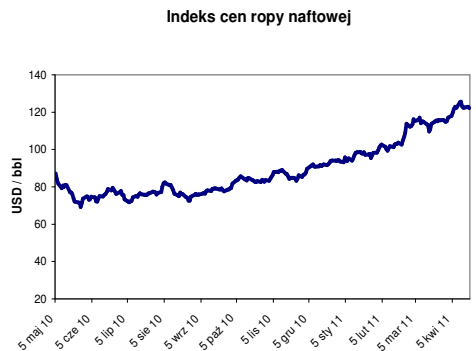
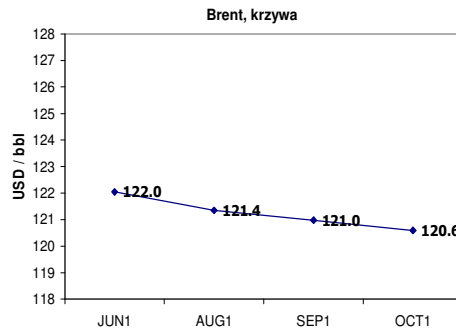
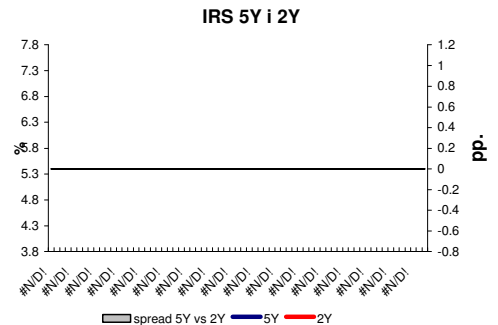
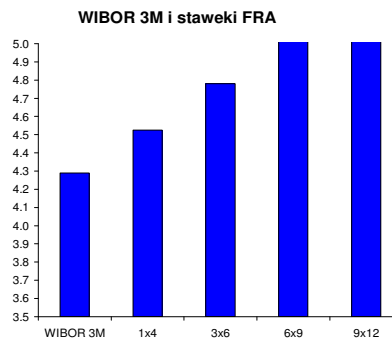
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.92	4.95
2Y	5.33	5.36
3Y	5.56	5.59
4Y	5.69	5.72
5Y	5.74	5.77
6Y	5.75	5.78
7Y	5.75	5.78
8Y	5.74	5.77
9Y	5.73	5.76
10Y	5.73	5.76



depo	BID	ASK
ON	3.49	3.79
1M	3.80	4.00
3M	4.10	4.30

FRA	BID	ASK
1x2	4.30	4.35
1x4	4.47	4.53
3x6	4.75	4.78
6x9	5.02	5.05
9x12	5.24	5.30



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.