


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

Daily Letter

czwartek, 12 maja 2011

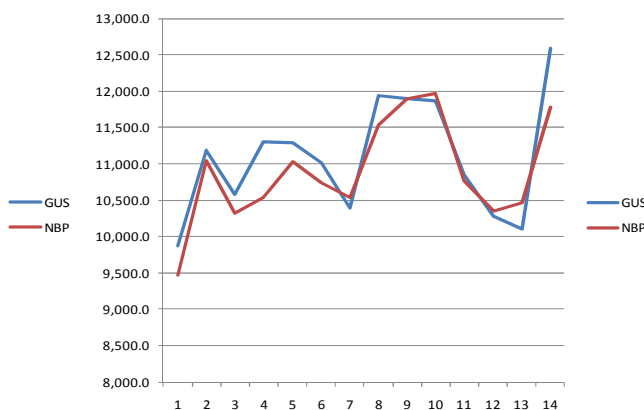
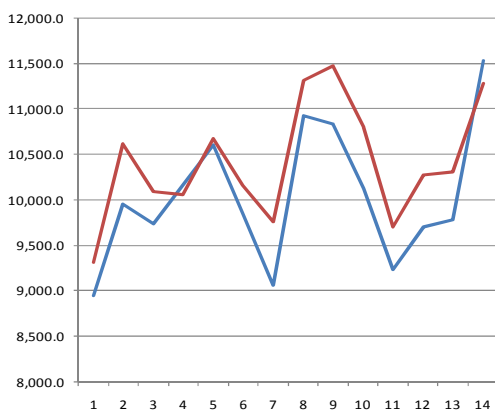
STRON: 6

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	Produkcja przemysłowa m/m	Marzec	-	0,5%	0,5%
USA	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	Kwiecień	-	0,6%	0,4%
USA	14:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 06.05	-	-	474tys.

Dane o HZ GUS wspierają wyższy deficyt na rachunku bieżącym

GUS podał, że deficyt w handlu zagranicznym w okresie styczeń-marzec wyniósł niemal 2mld EUR. Oznacza to, że w samym marcu deficyt powiększył się o ponad 1mld EUR. Wzrost deficytu – tak jak zresztą spodziewaliśmy się od wielu miesięcy – wynika z przyspieszenia importu wobec eksportu. Tradycyjnie już przeanalizowaliśmy wzrosty eksportu i importu (odpowiednio wykres lewy i prawy) podawane przez GUS w kontekście najbliższej publikacji bilansu płatniczego NBP – rezultaty zestawiamy na wykresach poniżej (ostatnia obserwacja danych „NBP” to nasza prognoza).



Biorąc pod uwagę historyczne korelacje, zarówno nasza prognoza importu jak i eksportu wydają się zaniżone. Zaniżenie w obydwu przypadkach wydaje się podobne, stąd też nie widzimy dużego ryzyko mocniejszej kontrakcji deficytu w obrotach handlowych (nasza prognoza -500mln EUR), czujemy się również wciąż komfortowo z większym od konsensusu deficytem w obrotach bieżących (-1346mln EUR wobec konsensusu na poziomie -1177mln EUR).

Nieoczekiwana podwyżka stóp NBP

Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała wczoraj o podniesieniu stóp NBP o 25pb. Stopa bazowa wynosi obecnie 4,25%. Decyzja, choć spójna z rozkładem ryzyk makroekonomicznych i polityką bardziej zdecydowanego umacniania złotego i szybkiego duszenia inflacji (temat ostatnio wyjątkowo atrakcyjny politycznie), nie była oczekiwana przez uczestników rynku i analityków. Stało się tak za sprawą niespójnej polityki komunikacyjnej Rady (dość jasny sygnał o odłożeniu podwyżek po spotkaniu Rostowskiego z Belką i zdecydowane wypowiedzi członków RPP, w tym prezesa NBP, o braku zagrożenia inflacyjnego).

Komunikat po posiedzeniu i konferencja Rady okazały się dość jastrzębie i potwierdziły 1) coraz bardziej optymistyczną diagnozę sfery realnej 2) utrzymanie ryzyka dla inflacji i stabilności oczekiwań inflacyjnych 3) kontynuację cyklu zacieśnienia w przyszłości. W czasie konferencji prezes NBP dużo wysiłku włożył w tłumaczenie źródeł pomyłki rynku w ocenie zamiarów RPP (ta część była jednak mało przekonująca) i kolejny raz zmienił retorykę podkreślając między innymi coraz bardziej powszechny charakter wzrostu inflacji – rosą już nie tylko ceny żywności i paliw, ale również ceny w kategoriach popytowych.

Decyzja RPP okazała się natychmiastowym wsparciem dla złotego (jej nieoczekiwany charakter tylko wzmógł sam efekt podwyżki). Problemy komunikacyjne Rady przełożyły się natomiast na wzrost ryzyka dalszego zacieśnienia w krótkim terminie. Niemal podręcznikowo, przyspieszona podwyżka zmniejszyła ryzyko błędu polityki monetarnej (czytaj zbyt późnej reakcji na ewidentne ryzyka inflacyjne) i właściwie nie wpłynęła na rentowności dłuższych obligacji (w najbliższej perspektywie oczekujemy, że długie papiery mogą rosnąć w cenie).

Przechodząc do perspektyw makroekonomicznych oceniamy, że w kolejnych kwartałach ożywienie gospodarcze w Polsce będzie kontynuowane (stopniowo rosnać będzie popyt inwestycyjny, utrzymają się znaczące wzrosty konsumpcji). Silny rynek pracy, presja płacowa i wysokie marże firm umożliwiające realizację postulatów płacowych pracowników spowodują, że inflacja utrzyma się na podwyższonym poziomie. Zmieni się kompozycja wzrostu inflacji – będzie ona w coraz większym stopniu wynikała z rosnących cen usług i kategorii popytowych. Takie perspektywy makroekonomiczne wskazywałyby na kontynuację zacieśnienia monetarnego w tym (prawdopodobnie jeszcze 2 podwyżki stóp) oraz w przyszłym roku. Kolejnej decyzji RPP spodziewalibyśmy się w czerwcu/lipcu (ze wskazaniem na lipiec, jako miesiąc publikacji projekcji inflacyjnej oraz prawdopodobny miesiąc podwyżki stóp przez ECB). Jastrzębie skrzydło w RPP okazało się silne, przeważała opcja szybszych podwyżek i szybkiego zakończenia cyklu zacieśnienia głoszona przez takich członków RPP jak A. Bratkowski. Co do rynkowych oczekiwań na podwyżki stóp mogą one istotnie się zmienić (obniżyć) zaraz po osiągnięciu przez inflację co najmniej lokalnego maksimum (odczyt za maj) i przez pewien czas ignorować wzrosty inflacji bazowej. Zbiegnie się to prawdopodobnie również ze złagodzeniem retoryki RPP, wskazującym na mniejsze ryzyka dla oczekiwań inflacyjnych płynące z już obniżającej się inflacji.

Decyzja RPP, 8. czerwca

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

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	3.928
USD/PLN	2.736
CHF/PLN	3.119

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.420
EUR/JPY	115.210
EUR/PLN	3.927
USD/PLN	2.736
CHF/PLN	3.094

EURUSD słabszy po kolejnej, dość gwałtownej korekcie, która została zatrzymana na 1,4170 (a więc poniżej minimów z ostatnich trzech dni). W dalszym ciągu sentyment na rynkach pozostaje nienajlepszy, mimo pewnego postępu w programie pomocowym dla Grecji (potencjalna niewiadomo w postaci Finlandii została rozwiązana – kraj ten poprzez ewentualne rozszerzenie pakietu pod warunkiem utrzymania seniority dla pieniędzy krajów członkowskich – w sumie nic więcej ponad przyjęty standard). Słabszy sentyment mógł pogłębić się rewizją (w dół) popytu na ropę naftową dokonaną przez EIA, pary surowcowe straciły również z uwagi na słabe dane o zatrudnieniu w Australii (AUDUSD w drodze do poprzednich minimów). Dziś dane o sprzedaży detalicznej w USA oraz tygodniowy odczyt nowych bezrobotnych. Dziś także publikacja SPF (możliwy wzrost do 2,0% lub nawet wyżej, co powinno być wsparciem dla EUR). Na dziś oczekiwaliśmy szerokiego range.

Złoty mocniejszy. Polska waluta umocniła się bezpośrednio po zaskakującej decyzji RPP o podwyżce stóp procentowych. Złoty umocnił się z poziomu 3,9287 do 3,8935 wobec euro. Co ciekawe złoty zignorował osłabienie euro wobec dolara oraz wzrost awersji do ryzyka na globalnych rynkach. Wydaje się, że krótkookresowe perspektywy dla kursu złotego istotnie się zmieniły za sprawą przyspieszenia zacieśniania monetarnego zmieniły. Kolejne dni - tym bardziej jeśli nastąpi poprawa globalnego sentymentu - mogą przynieść dalsze umocnienie złotego.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

MA55 nie zatrzymała dalszej korekty. Również układ świeczek nie okazał się przesłanką do odwrócenia. Notowania poniżej spowolnionej linii trendu aprecjacyjnego, z celem na Fibi. Możliwość strzału stochastycznego na oscylatorze. Wycieczki w górę powinny zostać powstrzymane na 1,4260/84.

Wsparcie	Opór
1,4148	1,4526
1,4074	1,4454
1,3901	1,4284



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Złoty w kanale aprecyjnym, na drodze do minionych minimów (3,8732), pokonane minima ostatnich dni. Korekty powinny zostać zatrzymane w okolicach 3,9182. Spadek oscylatora (przebiecie linii trendu spadkowego) powinien przyspieszyć aprecjację PLN.

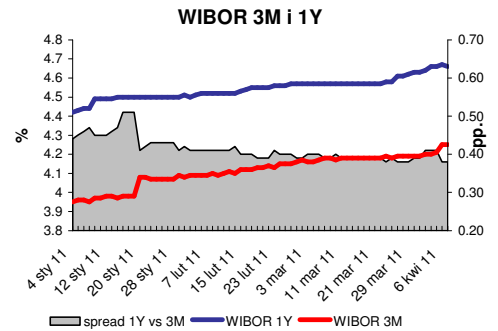
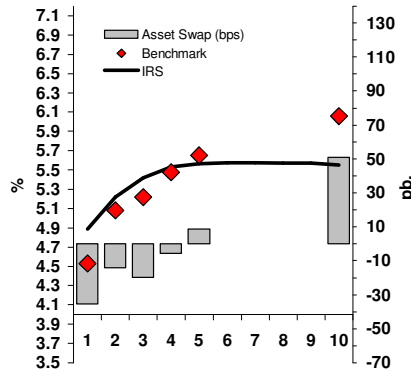
Wsparcie	Opór
3,9000	3,9760
3,8732	3,9413
3,8598	3,9182



Źródło: Reuters

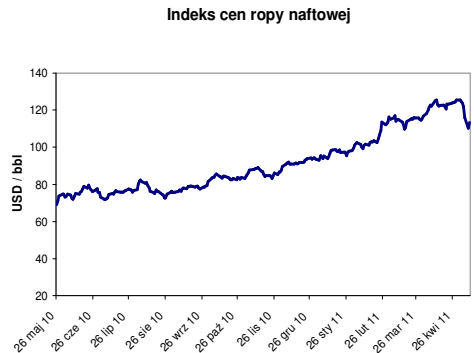
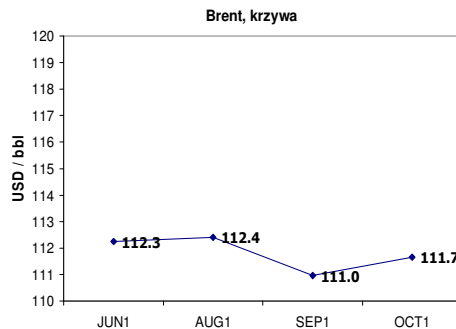
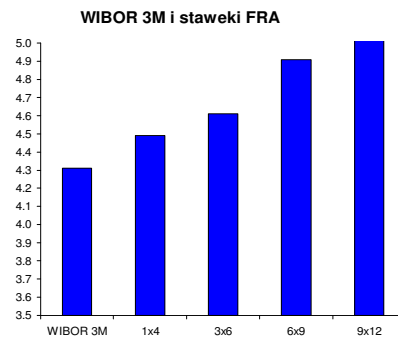
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.86	4.91
2Y	5.19	5.24
3Y	5.39	5.44
4Y	5.51	5.56
5Y	5.54	5.59
6Y	5.55	5.60
7Y	5.55	5.60
8Y	5.54	5.59
9Y	5.54	5.59
10Y	5.52	5.58



depo	BID	ASK
ON	3.51	3.81
1M	3.65	3.80
3M	4.14	4.34

FRA	BID	ASK
1x2	4.22	4.27
1x4	4.44	4.49
3x6	4.58	4.61
6x9	4.88	4.91
9x12	5.06	5.11



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.