


**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

**piątek, 15 kwietnia 2011**

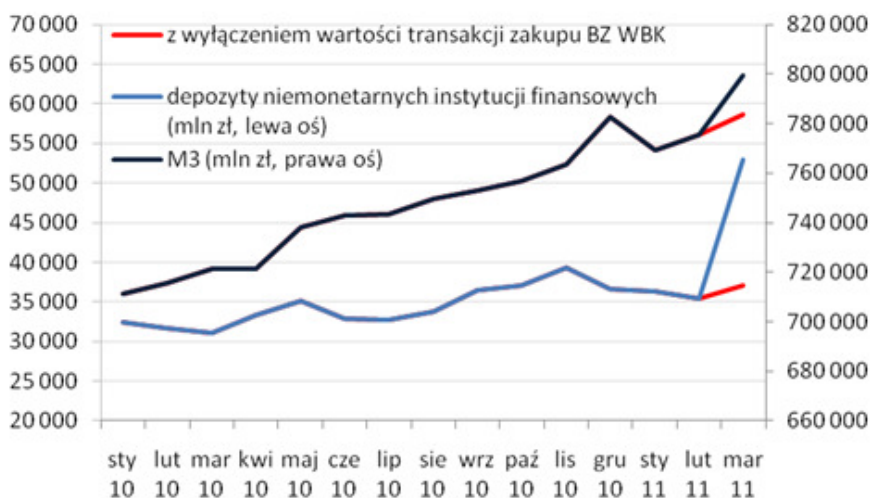
STRON: 5

### Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

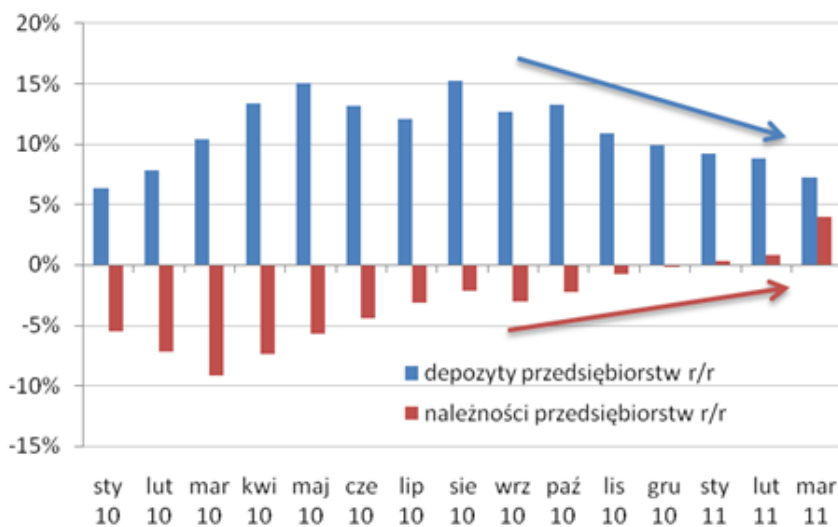
KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	Inflacja HICP r/r	Marzec	-	2,6%	2,6%
USA	14:30	Inflacja CPI m/m	Marzec	-	0,5%	0,5%
USA	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	Marzec	-	0,5%	0,0%
USA	15:55	Zaufanie konsumentów	Kwiecień	-	69,0pkt.	67,5pkt.

### Podaż pieniądza stabilnie wzrasta

Podaż pieniądza M3 wzrosła w marcu 10,8% r/r (o 2,4 pp. powyżej konsensusu) oraz 3,1% m/m. Głównym czynnikiem napędzającym ten wzrost były depozyty niemonetarnych instytucji finansowych (do których zaliczają się m. in. fundusze inwestycyjne i instytucje ubezpieczeniowe), których wartość wzrosła w marcu prawie 50% m/m, czyli o 17,6 mld złotych. Przyczyną takiego przyrostu był skup ponad 90% akcji BZ WBK przez grupę Santander – transakcja opiewała na 15,9 mld zł. Pomijając tę kwotę w wolumenie depozytów niemonetarnych instytucji finansowych wzrosłyby one o 4,8% m/m (jest to także znaczący wzrost po trzymiesięcznych spadkach wartości tej kategorii i może być dodatkowo spowodowany oczekiwaniem na ostateczne decyzje w sprawie OFE), zaś agregat podaży pieniądza wzrósłby o 8,6% r/r oraz 1,0% m/m. Tym samym spodziewamy się jednorazowego tak wysokiego wzrostu wartości M3 oraz powrotu dynamiki do poziomów 8,5-9% r/r.



Po stronie gospodarstw domowych – zgodnie z naszymi oczekiwaniami istotnie wzrosła wartość depozytów (10,8% r/r) i uważamy, że roczna dynamika powyżej 10% będzie się utrzymywać. Wartość kredytów zaciągniętych przez gospodarstwa domowe wzrosła 13,3% r/r, zaś wszystkich należności 11,4% r/r. Po stronie przedsiębiorstw, zgodnie z naszym scenariuszem bazowym, konsekwentnie zmniejsza się roczna dynamika depozytów (7,2% r/r w marcu po 8,8% r/r w lutym) oraz wzrasta poziom kredytów (w marcu osiągając dynamikę 4% r/r po 0,8% r/r w lutym), co wskazuje na powolne ożywienie inwestycyjne (taki rozkład wzrostów i spadków obserwujemy od początku 2011 roku).



## Decyzja RPP, 11. maja

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

\* OIS – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

Wczoraj na EURUSD huśtawka nastrojów, powodowana obawami (lub też raczej plotkami o obawach, którym towarzyszył wzrost awersji do ryzyka widoczny we wzrostach bunda, jena a także chf) w sprawie GIPS. W ciągu dnia EURUSD osłabił się w okolice 1,4360 po czym powrócił wraz z odbiciem indeksów giełdowych do 1,44600 (dziś rano było już 800). Dziś ważne publikacje z USA: inflacja oraz produkcja przemysłowa. Wczorajszy słabszy headline PPI mógł spowodować lekką korektę oczekiwań w dół, stąd też niespodzianki w górę będą bardziej dotkliwe. Odnośnie produkcji przemysłowej, należy zachować zimną krew zwłaszcza, że liczba przepracowanych godzin spadła w marcu. Nie są to dane najwyższego kalibru, jednak mogą ustawić pozycjonowanie na najbliższy tydzień. Nieco bardziej jastrzębie komentarze Lackera będą prawdopodobnie wytyczną dla zachowania

Fixing NBP	
EUR/PLN	3.950
USD/PLN	2.730
CHF/PLN	3.056

inwestorów – każda pro-podwyżkowa dana zwiększa ryzyko burzliwej dyskusji w FOMC, która następnie przecieknie do „Minutes” (event risk).

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.449
EUR/JPY	120.970
EUR/PLN	3.945
USD/PLN	2.723
CHF/PLN	3.051

Złoty mocniejszy. Złoty w czasie wczorajszej sesji wykorzystywał niemal każdą odwilż na globalnych rynkach finansowych do umocnienia wobec euro. Kluczowym dla kursu złotego okazał się wywiad z prezesem Belką. Belka w zasadzie potwierdził gotowość do kontynuacji zacieśnienia monetarnego, co pozwoliło złotemu na zachowanie silnej pozycji wobec euro. Złoty umocnił się do poziomu 3,9445 wobec euro. Dzisiejsze otwarcie nieco słabsze na poziomie 3,9500. W centrum uwagi dane z USA (produkcja przemysłowa i inflacja) oraz komentarze członków polskiej RPP.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD w trendzie wzrostowym, jednak znów nie udało się zbliżyć wyrównać maksimów z 1995 roku. Choć nie można wykluczyć kolejnego ataku na szczyty spodziewamy się, że szanse na korektę rosną, zwłaszcza że momentum na Stochastic osłabło a długość ostatniej fali wzrostowej znacznie już przekroczyła długość poprzednich dwóch fal wzrostowych. Krótkie pozycjonowanie w USD wydaje się również przesadne. Cel na dziś to konsolidacja w okolicach 1,4480-1,4520. Korektę potwierdzi zejście poniżej 1,4284.

Wsparcie	Opór
1,4284	1,4582
1,4220	1,4535
1,4204	1,4483



Źródło: Reuters

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Udało się sforsować 3,9500 na bazie dziennej i kurs znalazł się w starym range. Stochastic mocno już wykupiony, niemniej jeszcze nieco brakuje do ostatnich minimów, stąd też może pojawić się próba dojścia przynajmniej do 3,9144.

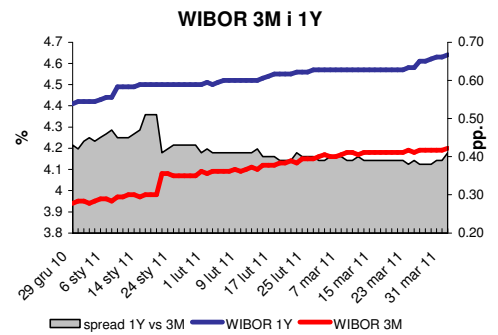
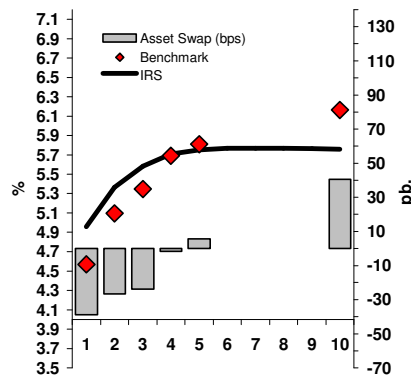
Wsparcie	Opór
3,9451	4,0250
3,9144	4,0000
3,8906	3,96/97



Źródło: Reuters

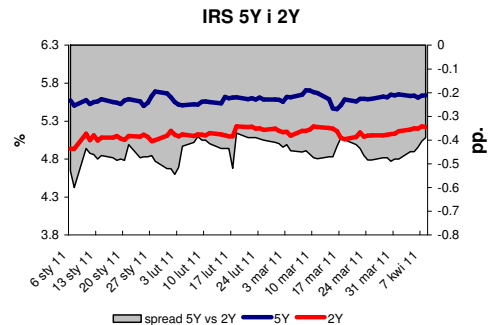
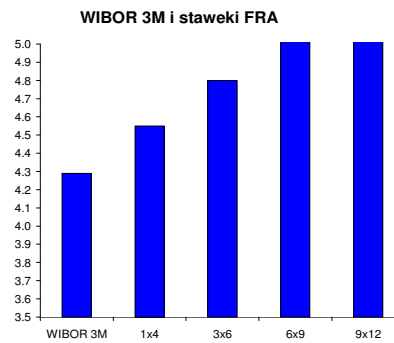
## Rynek stopy procentowej, PLN

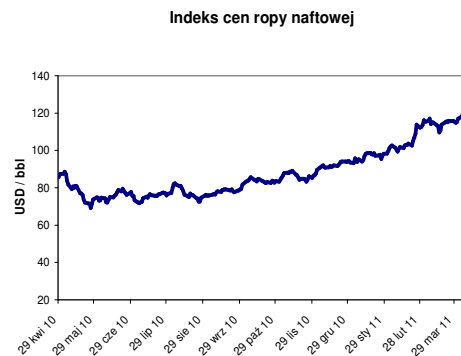
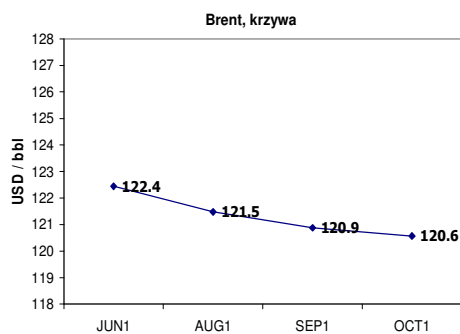
IRS	BID	ASK
1Y	4.93	4.98
2Y	5.34	5.39
3Y	5.56	5.61
4Y	5.68	5.73
5Y	5.73	5.78
6Y	5.74	5.79
7Y	5.74	5.79
8Y	5.74	5.79
9Y	5.74	5.79
10Y	5.73	5.78



depo	BID	ASK
ON	3.00	3.15
1M	3.50	3.65
3M	4.09	4.29

FRA	BID	ASK
1x2	4.32	4.37
1x4	4.49	4.55
3x6	4.77	4.80
6x9	5.06	5.09
9x12	5.28	5.34





## 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 PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.