

**BRE BANK SA**NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA  
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓW**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)

STRON: 6

**Daily Letter****poniedziałek, 18 kwietnia 2011****Kalendarium danych**

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 18.04	
14:00	<b>(POL) Zatrudnienie [marzec]</b> ; prognoza BRE <b>4,3% r/r</b> , konsensus <b>4,3% r/r</b> , poprzednio <b>4,1% r/r</b> <i>Stabilizacja wskaźników koniunktury w ujęciu rocznym. Dalsze wzrosty zatrudnienia w przemyśle, budownictwie i handlu.</i>
14:00	<b>(POL) Płace [marzec]</b> ; prognoza BRE <b>3,8% r/r</b> , konsensus <b>4,3% r/r</b> , poprzednio <b>4,1% r/r</b> <i>Wyższa baza z poprzedniego roku. Wyplaszczanie trendu w przetwórstwie.</i>
16:00	<b>(EMU) Zaufanie konsumentów [kwiecień]</b> ; konsensus <b>-11 pkt.</b> , poprzednio <b>-10,6pkt.</b>
WTOREK 19.04	
9:30	<b>(GER) PMI w przemyśle, flash [kwiecień]</b> ; konsensus <b>60,0pkt.</b> , poprzednio <b>60,9 pkt.</b>
9:30	<b>(GER) PMI w usługach, flash [kwiecień]</b> ; konsensus <b>59,8pkt.</b> , poprzednio <b>60,1pkt.</b>
10:00	<b>(EMU) PMI w przemyśle, flash [kwiecień]</b> ; konsensus <b>57,1pkt.</b> , poprzednio <b>57,5pkt.</b>
10:00	<b>(EMU) PMI w usługach, flash [kwiecień]</b> ; konsensus <b>57,0pkt.</b> , poprzednio <b>57,2pkt.</b>
14:00	<b>(POL) Produkcja przemysłowa [marzec]</b> ; prognoza BRE <b>8,9% r/r</b> , konsensus <b>9,7% r/r</b> , poprzednio <b>10,7% r/r</b> <i>Równa liczba dni roboczych. Wysoka baza z poprzedniego roku, nieco niższe wskaźniki koniunktury.</i>
14:00	<b>(POL) PPI [marzec]</b> ; prognoza BRE <b>8,4% r/r</b> , konsensus <b>8,2% r/r</b> , poprzednio <b>7,3% r/r</b> <i>Znaczne osłabienie złotego (ponad 10 groszy) do euro. Wzrosty cen w koksie i produktach rafinacji ropy naftowej (wzrosty cen ropy o 14USD...). Oczekiwania cenowe na nowych rekordach (+20,2pkt.).</i>
14:30	<b>(USA) Housing starts [marzec]</b> ; konsensus <b>520tys. SAAR</b> , poprzednio <b>479tys. SAAR</b> <i>Wzrost spodziewany w związku z polepszeniem pogody.</i>
14:30	<b>(USA) Housing permits [marzec]</b> ; konsensus <b>540tys. SAAR</b> , poprzednio <b>534tys. SAAR</b>
ŚRODA 20.04	
10:30	<b>(GBR) Minutes BoE</b>
14:00	<b>(POL) Inflacja bazowa [marzec]</b> ; prognoza BRE <b>1,8% r/r</b> , konsensus <b>1,8% r/r</b> , poprzednio <b>1,7% r/r</b>
16:00	<b>(USA) Existing home sales [marzec]</b> ; konsensus <b>4,88 mln. SAAR</b> , poprzednio <b>5,0 mln. SAAR</b>
CZWARTEK 21.04	
10:00	<b>(GER) Indeks IFO [kwiecień]</b> ; konsensus <b>110,5pkt.</b> , poprzednio <b>111,1pkt.</b> <i>Spodziewany lekki spadek indeksu (który od trzech miesięcy utrzymuje się na rekordowym poziomie powyżej 111pkt.) w związku z katastrofą w Japonii i ostrym wzrostem cen ropy.</i>
14:30	<b>(USA) Nowo-zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 16.04]</b> ; poprzednio <b>412 tys.</b>
16:00	<b>(USA) Leading indicator Conf. Board [marzec]</b> ; konsensus <b>0,3%</b> , poprzednio <b>0,8%</b>
16:00	<b>(USA) Philly Fed Index [kwiecień]</b> ; konsensus <b>36,8pkt.</b> , poprzednio <b>43,4pkt.</b>
PIĄTEK 22.04	
BRAK ISTOTNYCH DANYCH	

## **Dziś dane o wynagrodzeniach i zatrudnieniu**

Dziś o godzinie 14:00 zostaną opublikowane dane o zatrudnieniu i płacach. Spodziewamy się dalszych wzrostów zatrudnienia w przemyśle, budownictwie i handlu i osiągnięcia dynamiki 4,3% r/r (po 4,1% r/r w lutym). Nasze oczekiwania odnośnie płac są niższe od rynkowych ze względu na wysoką bazę z poprzedniego roku i wyplaszczanie trendu na przetwórstwie – spodziewamy się wzrostu o 3,8% r/r.

## **Inflacja w USA odbiła od dna, niska inflacja bazowa**

Wskaźnik cen konsumentów w USA wyniósł w marcu 0,5% m/m oraz 2,7% r/r (tak jak oczekiwali analitycy). Inflacja bazowa była znacznie niższa: 0,1% m/m (w stosunku do 0,2% m/m w styczniu i lutym oraz oczekiwań na tym samym poziomie) i 1,2% r/r. Wzrost odczytu headline był spowodowany przede wszystkim wzrostem cen energii 3,5% m/m oraz aż 15,5% r/r (w tym olej opałowy zdrożał aż o 34% r/r oraz 6,2% m/m). Drugim czynnikiem napędzającym odczyt są ceny żywności, które wzrosły w marcu 0,8% m/m oraz 2,9% r/r (aż 1/1% m/m oraz 3,6% r/r wyniosła inflacja żywności w domu). Wszystkie kategorie żywnościowe odnotowały wzrosty cen na poziomie 0,5-1,9% m/m.

Ankiety wskazały, że konsumenci oczekują inflacji na poziomie 4,6% w ciągu nadchodzących 12 miesięcy (podobnie jak w marcu), jednak wydłużając perspektywę do 5 lat oczekiwania maleją do 2,9% (w stosunku do 3,2% odnotowanych w marcu). Tym samym amerykańscy konsumenci długookresowo nie spodziewają się utrzymania wysokiej inflacji związanej krótkookresowo z ciągle bardzo wysokimi cenami energii.

Indeks oczekiwań konsumenckich wzrósł w kwietniu do poziomu 61,2pkt. po zdecydowanym spadku w marcu do 57,9pkt. (z rekordowo wysokiego poziomu 71,6pkt. w lutym), podobnie jak indeks uniwersytetu Michigan (69,6pkt. w kwietniu wobec 67,5pkt. w marcu). Poprawa w nastrojach konsumenckich jest wspierana lepszymi danymi z rynku pracy (w marcu przybyło 216tys. nowych miejsc pracy – najwięcej od maja 2010, stopa bezrobocia spadła do 8,8%), co znajduje już odbicie na przykład w wyższych od oczekiwanych przez rynek danych o sprzedaży detalicznej. Zaś dla Fedu istotne jest, że wyższe odczyty inflacji nie powodują wzrostu presji płacowej (płaca godzinowa w marcu nieznacznie spadła 0,6% m/m) i tym samym można spodziewać się, że FOMC przystąpi do opracowywania strategii wyjścia oraz utrzyma stopy procentowe na niskim poziomie jeszcze przez dłuższy czas.

## **Wzrost inflacji w strefie euro**

Inflacja HICP w strefie euro w marcu wyniosła 2,7% r/r, przekraczając konsensus (2,6% r/r). W porównaniu z lutym ceny wzrosły o 1,4%; wyraźnie rosły ceny energii: 2,5% m/m (13,0% r/r) oraz ceny w transporcie: o 1,3% m/m (5,6% r/r). Wysoki wzrost cen odzieży (15,1% m/m) jest sezonowy i wynika z wprowadzania do sklepów nowych kolekcji, czemu towarzyszy wzrost ich cen (w ujęciu rocznym zmiana wyniosła tylko o 1,2%).

W ujęciu geograficznym utrzymują się wyraźne różnice w tempie wzrostu cen. Inflacja powyżej celu utrzymuje się w najważniejszych dla gospodarki strefy krajach: w Niemczech (2,3% r/r) oraz we Francji (2,2% r/r). Ceny rosną szczególnie szybko w Estonii (5,1% r/r) i w krajach grupy PIIGS (w Grecji: 4,3%, Portugalii: 3,9%, Hiszpanii: 3,3% oraz we Włoszech: 2,8%). Ich sytuacja kontrastuje z ostatnim krajem grupy:

Irlandią, która wychodzi z okresu deflacji: 1,2% r/r (wobec średniej za ostatnie 12 miesięcy na poziomie -0,8% r/r).

Dane o inflacji wspierają kierunek polityki pieniężnej ECB. Trzeba jednak podkreślić, że za przyspieszenie wzrostu cen odpowiada wzrost cen energii (2,5% m/m). W najbliższych miesiącach wysokie ceny surowców oraz żywności powinny się utrzymywać, czemu będzie towarzyszyć inflacja powyżej celu ECB. Wyższy odczyt inflacji w marcu niewątpliwie zwiększa apetyt na dalsze podwyżki stóp procentowych przez ECB w bieżącym roku.

### **Decyzja RPP, 11. maja**

<b>Decyzja RPP</b>	<b>Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)</b>
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

Fixing NBP	
EUR/PLN	3.948
USD/PLN	2.729
CHF/PLN	3.060

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.442
EUR/JPY	119.920
EUR/PLN	3.944
USD/PLN	2.729
CHF/PLN	3.069

Złoty stabilny. Złoty najwyraźniej wytracił momentum. Gołębie wypowiedzi członków RPP oraz wzrost awersji do ryzyka na świecie spowodowały konsolidację na złotym. Dane makroekonomiczne publikowane w tym tygodniu mogą negatywnie zaskoczyć. Oceniamy, że znaczna część publikacji może stać się wsparciem dla gołębiego skrzydła RPP i zmniejszyć oczekiwania na rychłe zacieśnienie stóp procentowych. Dziś otwarcie na poziomie 3,9500 wobec euro.

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD ciągle w trendzie wzrostowym. Nie udało się zbliżyć wyrównać maksimów z 1995 roku. Zamknięcie poniżej 1,4279 z kolei oznaczałoby wyłamanie z trendu wzrostowego z celem na poziomie 1,4070 (minima z marca).

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



Źródło: Reuters

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

Złoty poniżej średnich ruchomych. Powrotem w kanale konsolidacji. Ten pozytywny dla złotego obraz może zmienić dopiero powrót i zamknięcie powyżej 3,9600 wobec euro.

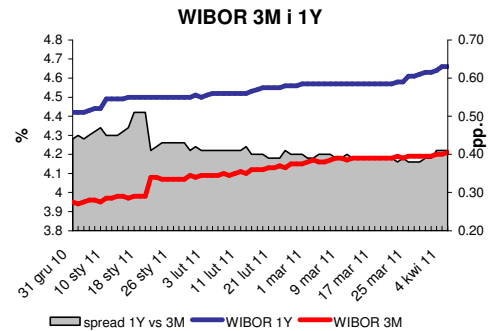
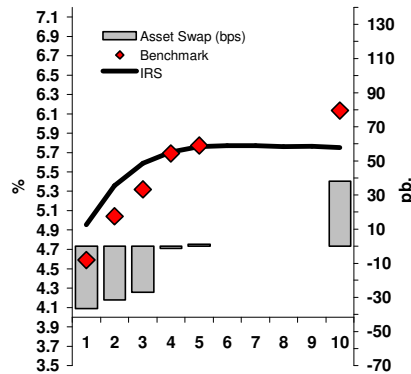
Wsparcie	Opór
3,9451	4,0250
3,9144	4,0000
3,8906	3,96/97



Źródło: Reuters

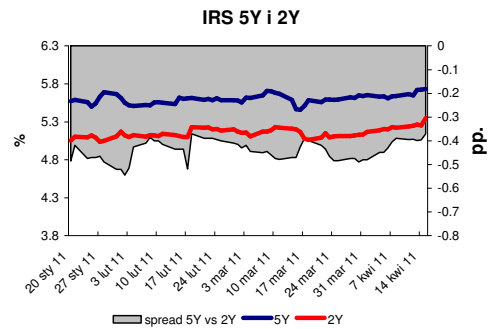
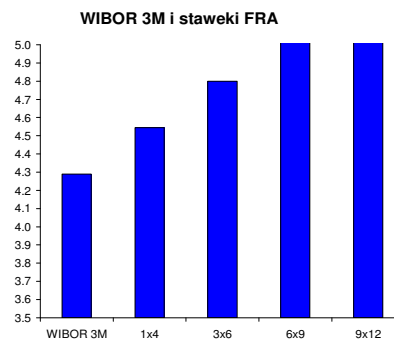
## Rynek stopy procentowej, PLN

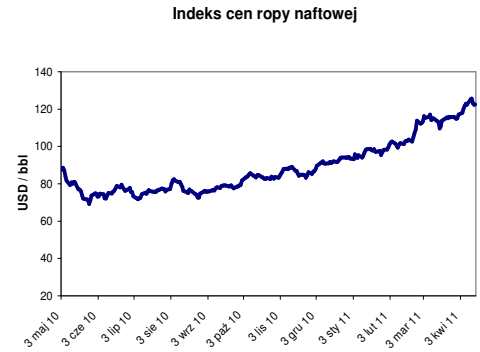
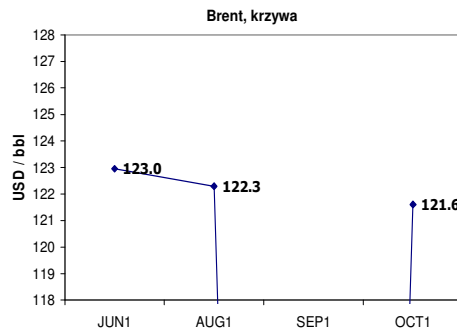
IRS	BID	ASK
1Y	4.93	4.98
2Y	5.33	5.38
3Y	5.56	5.61
4Y	5.68	5.73
5Y	5.74	5.79
6Y	5.75	5.80
7Y	5.75	5.80
8Y	5.74	5.79
9Y	5.74	5.79
10Y	5.73	5.78



depo	BID	ASK
ON	3.50	3.80
1M	3.90	4.10
3M	4.14	4.33

FRA	BID	ASK
1x2	4.32	4.37
1x4	4.48	4.54
3x6	4.77	4.80
6x9	5.06	5.09
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 PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.