

**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****wtorek, 19 kwietnia 2011**

STRON: 5

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	10:00	PMI w przemyśle, flash	Kwiecień	-	57,1pkt.	57,5pkt.
EMU	10:00	PMI w usługach, flash	Kwiecień	-	57,0pkt.	57,2pkt.
POL	14:00	Produkcja przemysłowa	Marzec	8,9%	9,7%	10,7%
POL	14:00	PPI	Marzec	8,4%	8,2%	7,3%
USA	14:30	Housing starts SAAR	Marzec	-	520tys.	479tys.
USA	14:30	Housing permits SAAR	Marzec	-	540tys.	534tys.

Dziś dane o produkcji i cenach producentów

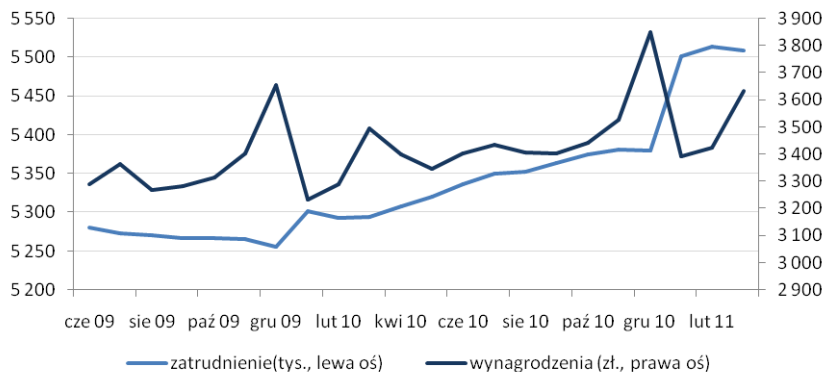
Dziś publikacja danych o produkcji przemysłowej i cenach producentów. Spodziewamy się, że produkcja przemysłowa wzrosła o 8,9% w ujęciu rocznym (9,7% konsensus rynkowy), co wspierają dane o produkcji samochodów oraz umiarkowana dynamika płac. W przypadku cen producentów oczekujemy solidnego wzrostu do 8,4% (8,2% konsensus rynkowy) z uwagi na osłabienie złotego, wzrosty cen ropy i oczekiwania cenowe producentów, które plasują się na rekordowych poziomach.

Umiarkowana dynamika płac, niższe zatrudnienie

W marcu dynamika płac w sektorze przedsiębiorstw obniżyła się do 4,0% r/r z 4,1% r/r zanotowanych w lutym. Wynik okazał się niższy niż mediana oczekiwań. To obniżenie dynamiki rocznej wynagrodzeń to po części odzwierciedlenie wypłaszczenia trendu wzrostowego w sekcji przetwórstwo przemysłowe, które to zasygnalizowane zostało w poprzednich dwóch miesiącach. Na razie jednak zbyt wcześnie aby spodziewać się wyraźnego spowolnienia dynamiki płac – w części przedsiębiorstw zwłaszcza tych największych o większym uzwiązkowieniu dopiero zaczynają się negocjacje płacowe. Realizacja tychże żądań skutkowałaby zwiększeniu rocznej dynamiki agregatu nawet o 1pp.

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w lutym o 4,1% w ujęciu rocznym oraz pierwszy raz od lutego 2010 roku spadło w ujęciu miesięcznym (o 0,1% m/m); brakowało zaledwie kilkudziesięciu osób, aby zatrudnienie spowolniło nawet do 4,0% w ujęciu rocznym. Zwykle takie anomalie nie mają miejsca w czasie dojrzałej fazy koniunktury. Niemniej jednak istnieją podstawy aby sądzić, że część sezonowych spadków zatrudnienia nie została skompensowana wzrostami w handlu w związku z bardzo dużym przesunięciem Świąt Wielkanocnych. Tym samym spadek zatrudnienia

byłby tylko sezonową anomalią. Hipoteza ta wymaga jednak weryfikacji na podstawie bardziej szczegółowych danych, a sam odczyt (miesięczny spadek liczby zatrudnionych) należy potraktować już na obecnym etapie jako ostrzeżenie; czerwone światelko zgaśnie dopiero po ewentualnych solidnych (efekt nadganiania) wzrostach w kwietniu.



Wczorajsze dane, w szczególności nawiązująca niemal bezpośrednio do wypowiedzi prezesa Belki dynamika płac (wg. Belki płace w przedziale 4-4,5% nie generują presji inflacyjnej) wpłynęły na ograniczenie oczekiwań na podwyżki stóp i wsparły polskie obligacje. To ograniczenie oczekiwań na rychłe zacieśnienie monetarne to również wzrost presji na osłabienie złotego. W perspektywie najbliższych dni oczekiwania na podwyżki mogą ulec dalszemu ograniczeniu w związku z publikacją kolejnych danych (produkcja, sprzedaż detaliczna), wobec których również spodziewamy się „rozczarowujących” dla jastrzębi odchyleń od konsensusu prognoz (szacujemy dynamikę produkcji na 8,9% r/r zaś dynamikę sprzedaży detalicznej na 1,5% r/r). Taka sekwencja nie przekreśla szans na podwyżkę w maju (RPP pozna jeszcze dane o oczekiwaniach, lecz nie spodziewamy się już takiej niespodzianki inflacyjnej jak w ubiegłym miesiącu), choć przy obecnie dominującym nastawieniu RPP (znowu skupienie uwagi na wzroście) będzie ona trudna do zaakceptowania dla większości członków Rady w tak krótkim czasie po podwyżce kwietniowej.

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	3.956
USD/PLN	2.761
CHF/PLN	3.085

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.422
EUR/JPY	117.300
EUR/PLN	3.990
USD/PLN	2.802
CHF/PLN	3.128

Wczorajszy dzień obfitował w istotne dla rynku informacje: pojawiła się wiadomość o tym, że grecki dług może wymagać restrukturyzacji, co spowodowało wzrost rentowności dwuletnich greckich obligacji do powyżej 20% (po raz pierwszy w historii strefy euro). Drugą kluczową informacją było obniżenie perspektywy ratingu dla USA przez S&P. EURUSD zareagował na te informacje największymi spadkami od miesiąca. Dziś seria danych o wskaźnikach PMI dla strefy euro oraz dane z rynku nieruchomości w USA. Z uwagi na skalę wczorajszego ruchu można oczekiwać pewnego odreagowania podczas dzisiejszej sesji.

Złoty słabszy. Gołębie komentarze członków RPP. Glapiński wskazywał, że nie będzie głosował za podwyżką stóp w maju. Dodatkowo niższe od oczekiwań dane o płacach i zatrudnieniu przyczyniły się do obniżenia oczekiwań na zacieśnienie monetarne. Skutek dla złotego łatwy do przewidzenia. Złoty tracił od rana. Przeciw złotemu działa również wzrost awersji do ryzyka (pogłoski o restrukturyzacji długu greckiego) i spadający eurusd. Przejściowo para EURPLN znalazła się w pobliżu poziomu 4,000. Oceniamy, że gołębia RPP i niższe dane ze sfery realnej (produkcja, sprzedaż detaliczna) mogą w kolejnych dniach oddziaływać w stronę osłabienia złotego. Dziś otwarcie na poziomie 3,9887.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD wypadł z trendu wzrostowego. Najbliższe wsparcie na poziomie 1,4074. Cel korekty można wyznaczyć na 61,8% Fibona. Należy mieć na względzie fakt, że korekty nie spowodowali gracze techniczni. Wyciągnięcie notowań znów powyżej linii trendu wzrostowego przekreśli negatywny układ.

Wsparcie	Opór
1,4074	1,4535
1,3900	1,4526
1,3771	1,4284

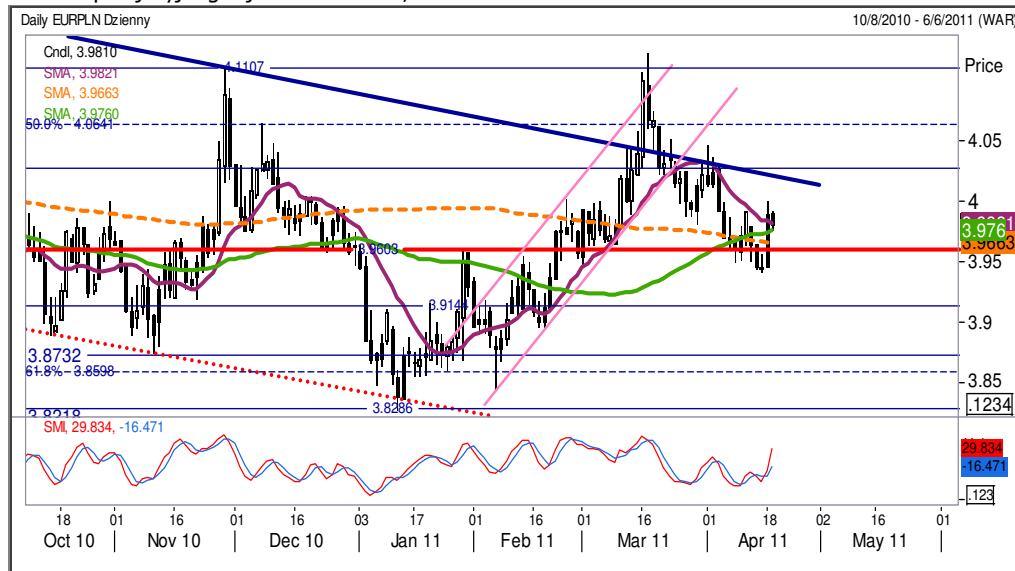


Źródło: Reuters

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.

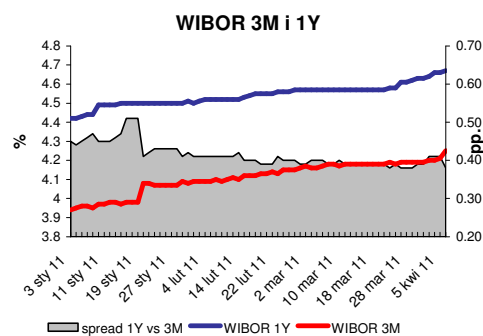
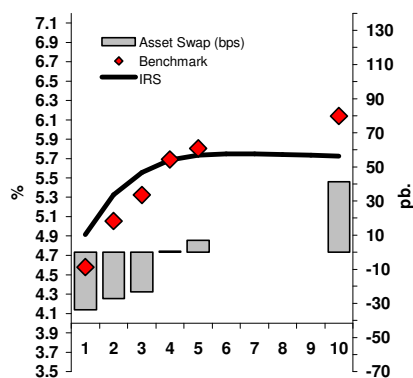
Wsparcie	Opór
3,9672	4,0641
3,9603	4,0205
3,9413	4,0000



Źródło: Reuters

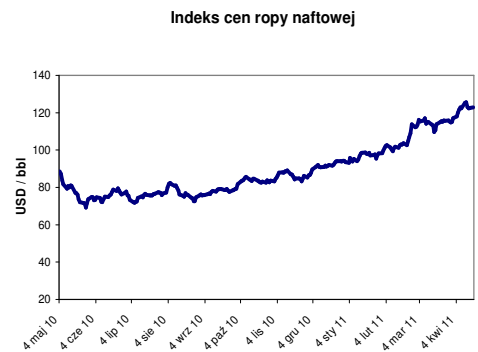
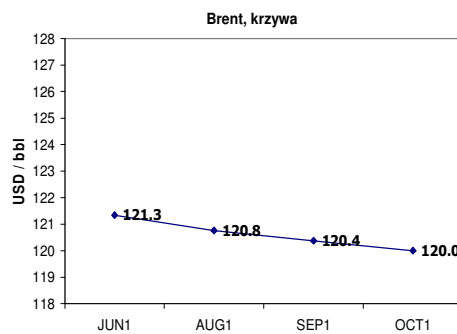
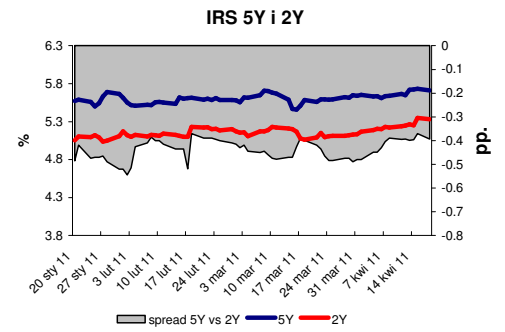
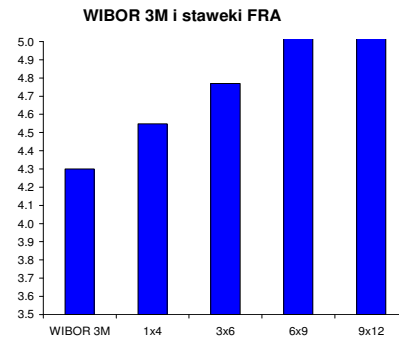
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.89	4.94
2Y	5.30	5.35
3Y	5.53	5.58
4Y	5.66	5.71
5Y	5.71	5.76
6Y	5.72	5.77
7Y	5.72	5.77
8Y	5.72	5.77
9Y	5.71	5.76
10Y	5.70	5.75



depo	BID	ASK
ON	3.25	3.40
1M	3.60	3.75
3M	4.09	4.29

FRA	BID	ASK
1x2	4.30	4.35
1x4	4.49	4.55
3x6	4.74	4.77
6x9	5.01	5.04
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 OBROcie 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.