

**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](mailto:research@brebank.com.pl)**Daily Letter****czwartek, 21 kwietnia 2011**

STRON: 5

**Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
GER	10:00	Indeks Ifo	Kwiecień	-	110,5pkt.	111,1pkt.
POL	13:00	Konferencja Belki i Rostowskiego				
POL	14:00	RPP „Minutes”				
USA	14:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz do 16.04	-	-	412tys.
USA	16:00	Leading indicator	Marzec	-	0,3%	0,8%
USA	16:00	Philly Fed Index	Kwiecień	-	36,8pkt.	43,4pkt.

**Stabilny wzrost inflacji bazowej**

Inflacja bazowa po wyłączeniu żywności i energii w marcu wzrosła do 2,0% w ujęciu rocznym – zgodnie z naszymi oczekiwaniami. Spośród pozostałych miar inflacji najwyższą dynamiką charakteryzowała się inflacja bazowa po wyłączeniu cen administrowanych (4,0% r/r). Patrząc przez pryzmat miesięcznej zmienności inflacji bazowej, najwyższą dynamikę odnotowała inflacja po wyłączeniu cen administrowanych (+1,0% m/m) zaś najniższą 15% średnia obciąża (0,4% m/m). Inflacja bazowa nabiera pędu i prawdopodobnie w okolicach miesiący wakacyjnych osiągnie poziom 2,5%.

Choć na razie członkowie RPP nie przejmują się tymi wzrostami (koncentrując się na słabych perspektywach wzrostu tej miary z uwagi na zagrożenia płynące dla sfery realnej), rozlewanie się cen z żywności i paliw pozostaje widoczne. Na obecnym etapie trudno jednak stwierdzić, jak duża część wzrostów wynika po prostu z dostosowania cenników do nowych kosztów (w kategoriach, gdzie jest to łatwe bądź przy zmianie menu, czemu sprzyja wiosna), a jak duża z faktycznego przegrzewania się gospodarki i napięć podaży-popytowych. Biorąc pod uwagę skalę cyklu wydaje się, że przeważają dostosowania kosztowe, jednak najbliższe miesiące zachęcają do monitorowania tej miary także w kontekście napięć inflacyjnych.

Nie zmieniamy naszego poglądu odnośnie majowego posiedzenia. Po danych ze sfery realnej podwyżka w maju stała się mniej prawdopodobna. Ostatnie wypowiedzi Kaźmierczaka sugerują, że nawet zwykle gołębi członkowie posługują się bardziej słownikiem charakterystycznym dla jastrzębi. Trzeba jednak przyznać, że obawy odnośnie sfery realnej w RPP rosną, także z uwagi na obniżanie dochodu rozporządzalnego przez szybko rosnące ceny.

## Wzrost sprzedaży domów na rynku wtórnym w USA

Liczba nowo sprzedanych domów na rynku wtórnym w USA wzrosła w marcu do poziomu 5,1 mln SAAR, kształtując się wyraźnie powyżej konsensusu (4,88 mln). Był to 6 wzrost na przestrzeni ostatnich 8 miesięcy, co świadczy o stopniowej, choć powolnej, poprawie sytuacji. Niewątpliwie sprzyja temu poprawa na rynku pracy oraz niskie ceny (mediana wyniosła 159,6 tys. USD, o 5,9% mniej niż przed rokiem). Na niskim poziomie utrzymują się także kredyty hipoteczne, co hamuje wzrosty.

Restrykcyjne warunki udzielania kredytów hipotecznych w połączeniu z niskimi cenami to dobre połączenie dla inwestorów gotówkowych. Mogą oni wykorzystać taką sytuację do zakupów po okazjnych cenach w oczekiwaniu na moment, w którym wzrośnie aktywność osób kupujących domy po raz pierwszy i wtedy realizować zyski. Udział inwestorów w sprzedaży wzrósł o 3 pp. do 22%, z kolei udział osób kupujących domy po raz pierwszy spadł o 1 pp. do poziomu 33% (przed rokiem wielkość ta kształtowała się na poziomie 44%). W tej sytuacji nie dziwi, że znaczenie zakupów w całości za gotówkę stopniowo rośnie (w marcu o 2pp. do poziomu 35%).

Pomimo, że marcowy odczyt sprzedaży domów na rynku wtórnym należy uznać jako dobry nie powinno to prowadzić do nadmiernego optymizmu w ocenach całego rynku nieruchomości. Do takich wniosków należy zaczekać do momentu, w którym utrzymywali się będą wyraźne wzrosty liczby wniosków o budowy domów, wskaźników koniunktury w budownictwie oraz dojdzie do bardziej wyraźnej poprawy warunków kredytowania.

## 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

Fixing NBP	
EUR/PLN	3.963
USD/PLN	2.736
CHF/PLN	3.062

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.452
EUR/JPY	119.800
EUR/PLN	3.966
USD/PLN	2.731
CHF/PLN	3.074

EURUSD powyżej maksimum z 1995 roku; b. silny trend wzrostowy zważywszy na fakt, że rynek coraz szerzej komentuje restrukturyzację zadłużenia Grecji a także mniejszościową pozycję Merkel w rządzie odnośnie możliwości forsowania ratunku dla kolejnych krajów strefy euro. Reakcja na wczorajsze dane była praktycznie zerowa. EURUSD otrzymał za to solidne wsparcie ze strony indeksów giełdowych, ciągniętych w górę przez lepsze wyniki (DJIA przekroczył tegoroczne maksimum, S&P pozostaje bardzo blisko, jednak tuż pod ostatnimi szczytami). Dziś seria danych włączając indeks Ifo dla gospodarki niemieckiej (prawdopodobnie PMI wszystko już pokazały...) oraz Philly Fed (może być istotny). Dużo ofert (dużych ofert) w okolicach 1,4600 (+opcje barierowe). Oczekiwalibyśmy dziś w końcu pewnej konsolidacji.

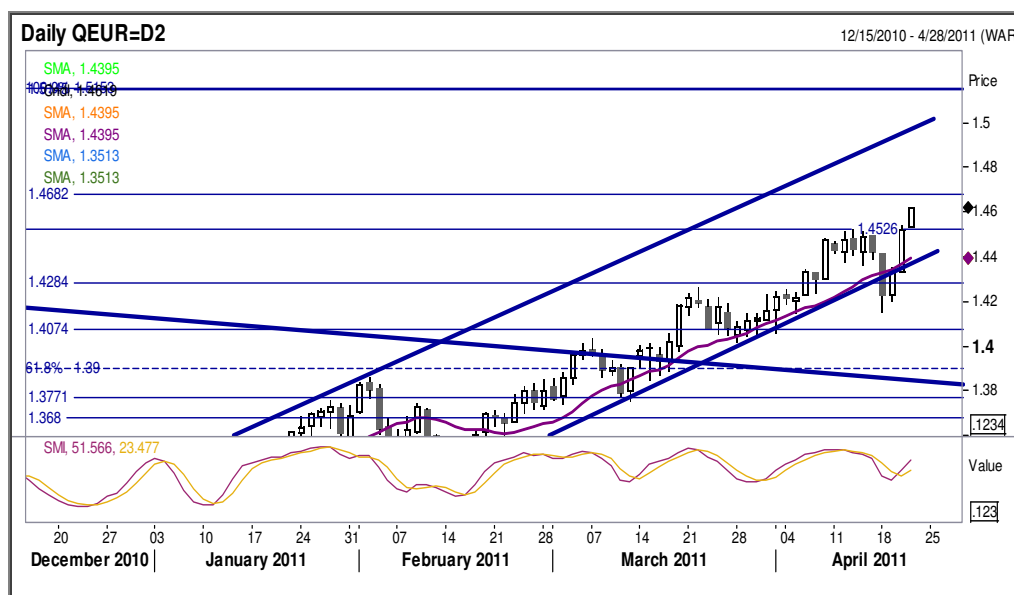
Złoty przymarznięty w okolicach 3,96-97. Brak nowych sygnałów od strony

fundamentalnej (kolejna publikacja danych dopiero w następnym tygodniu – prawdopodobnie słaba sprzedaż detaliczna). Komentarz Kaźmierczaka wcale nie taki gołębi (pomimo, że pada stwierdzenie że członek ten czeka na dane o stopie bezrobocia, oraz dość mocno niepokoi się sferą realną to jednak przyznaje, że „nie wie czy będzie głosował za podwyżką (!)”, a więc myślał już o niej oraz stwierdza że poprzednimi podwyżkami „nie udało się zahamować efektów drugiej rundy” (!). Summa summarum choć pozycjonowanie zbliżone jest do neutralnego, złotemu brakuje impulsu wzrostowego, mimo rally na EURUSD. Nie spodziewamy się niczego ponad konsolidację (z ewentualnym ryzykiem w kierunku dalszego osłabienia w najbliższych dniach).

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD z wigorem powrócił do trendu wzrostowego (ponad kreskę). Tym samym wczorajszy negatywny układ został przekreślony i cel można ustawić najbliżej na poziomie 61,8% Fibo czyli 1,4620/50. Dziś spodziewamy się szerszej konsolidacji po sforsowaniu szczytów z 1995 roku.

Wsparcie	Opór
1,4535	1,4971
1,4526	1,4662
1,4284	1,4620



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.

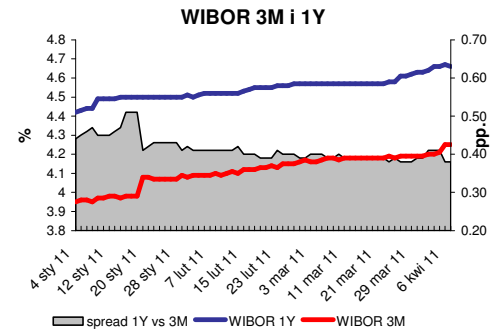
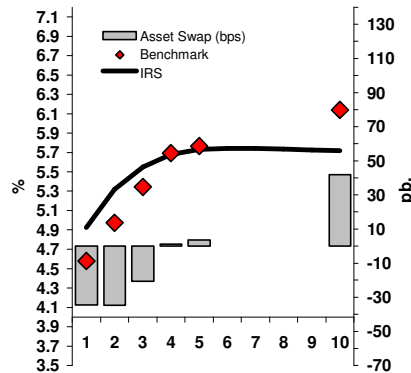
Wsparcie	Opór
3,9672	4,0641
3,9603	4,0205
3,9413	4,0000



Źródło: Reuters

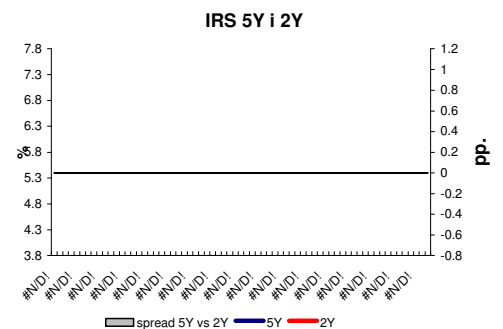
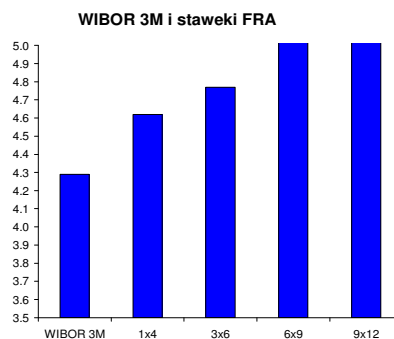
## Rynek stopy procentowej, PLN

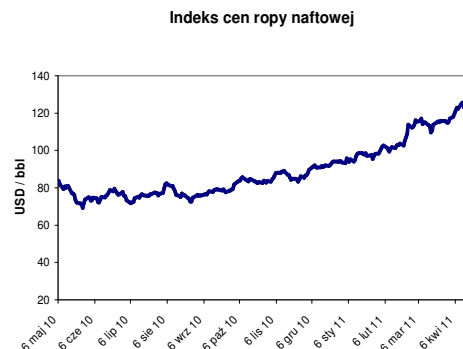
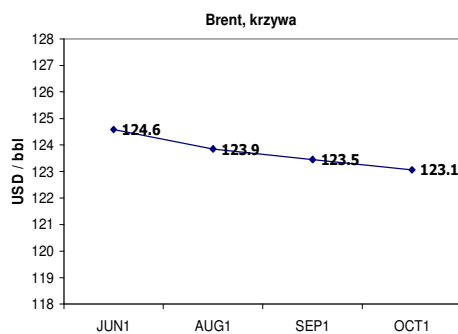
IRS	BID	ASK
1Y	4.91	4.94
2Y	5.31	5.34
3Y	5.54	5.57
4Y	5.67	5.70
5Y	5.72	5.75
6Y	5.73	5.76
7Y	5.73	5.76
8Y	5.72	5.75
9Y	5.71	5.74
10Y	5.71	5.74



depo	BID	ASK
ON	3.66	3.96
1M	3.88	4.08
3M	4.06	4.26

FRA	BID	ASK
1x2	4.30	4.35
1x4	4.52	4.62
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 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.