


**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)

STRON: 6

# Daily Letter

**poniedziałek, 9 maja 2011**

## Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 9.05	
8:00	<b>(GER) Export [marzec];</b> konsensus <b>1,5% r/r</b> , poprzednio <b>2,7% r/r</b>
WTOREK 10.05	
9:00	<b>(CZ) Inflacja CPI [kwiecień];</b> konsensus <b>1,6% r/r</b> , poprzednio <b>1,7% r/r</b> <i>0,3% m/m wobec 0,1% w marcu. Dobry benchmark dla inflacji w Polsce.</i>
ŚRODA 11.05	
4:00	<b>(CHN) Inflacja CPI;</b> konsensus <b>5,5% r/r</b> , poprzednio <b>5,4% r/r</b>
9:00	<b>(HUN) Inflacja CPI [kwiecień];</b> konsensus <b>4,6% r/r</b> , poprzednio <b>4,5% r/r</b> <i>Kolejny benchmark dla polskiej inflacji.</i>
	<b>(POL) Decyzja NBP;</b> prognoza BRE <b>4,0%</b> , konsensus <b>4,0%</b> , poprzednio <b>4,0%</b> <i>RPP na razie wydaje się zadowolona z kolejnego eksperymentu z kursem złotego (fakt pozostaje faktem, że działania MF wyjątkowo ustabilizowały złotego od góry). Dodając do tego silne przekonanie o tymczasowym wzroście inflacji, decyzja „co dalej” zapadnie na czerwcowym/lipcowym posiedzeniu. Spodziewamy się, że RPP może poczekać z podwyżką aż do lipca.</i>
CZWARTEK 12.05	
11:00	<b>(EMU) Produkcja przemysłowa [marzec];</b> konsensus <b>0,5% m/m</b> , poprzednio <b>0,5% m/m</b> <i>Produkcja w EMU wspierana przez Niemcy: 0,7% m/m.</i>
14:30	<b>(USA) Sprzedaż detaliczna [kwiecień];</b> konsensus <b>0,6% m/m</b> , poprzednio <b>0,4% m/m</b> <i>W końcu odczyt bez zakłóceń ze strony pędzących cen paliw – pierwszy bardziej wiarygodny probierz chęci do zakupów amerykańskich konsumentów. Nie spodziewamy się rozczarowania.</i>
14:30	<b>(USA) Nowo-zarejestrowani bezrobotni [tydz do 06.05];</b> poprzednio <b>474 tys.</b> <i>Liczba nowych rejestracji wywindowana przez sezon wakacyjny w niektórych szkołach, bardziej hojne zasiłki dla bezrobotnych w niektórych stanach (Oregon) oraz – co najważniejsze – mimo wszystko przez przestoje w niektórych fabrykach z uwagi na przerwanie strumienia napływu części z Japonii.</i>
PIĄTEK 13.05	
8:00	<b>(GER) PKB, flash [I kw.];</b> konsensus <b>4,5% r/r</b> , poprzednio <b>4,0% r/r</b>
11:00	<b>(EMU) PKB, flash [I kw.];</b> konsensus <b>2,3% r/r</b> , poprzednio <b>2,0% r/r</b> <i>Wzrost o 0,6% kw/kw wobec 0,3% kw/kw poprzednio. Podobnie jak w wypadku produkcji przemysłowej istotne wsparcie ze strony Niemiec (1,0% kw/kw wobec 0,4% poprzednio, m. in. za sprawą odbicia w budownictwie).</i>
14:00	<b>(POL) Podaż pieniądza M3 [kwiecień];</b> prognoza BRE <b>9,3% r/r</b> , konsensus <b>9,1% r/r</b> , poprzednio <b>10,8% r/r</b> <i>Po jednorazowym wybicu w marcu (10,8% r/r) podaż pieniądza ciągle w stabilnym trendzie wzrostowym (ok.8-9% r/r). Po wyłączeniu efektu marcowego (zakup BZ WBK przez Santander) spodziewamy się miesięcznej dynamiki na poziomie 0,6% m/m (co daje faktyczną wartość -1,4% m/m).</i>
14:00	<b>(POL) Inflacja CPI [kwiecień];</b> prognoza BRE <b>4,5% r/r</b> , konsensus <b>4,4% r/r</b> , poprzednio <b>4,3% r/r</b> <i>Wzrost cen żywności w okolicach 0,7-0,8%. Umiarkowany wzrost cen paliw (2,5%). Inflacja bazowa na poziomie 2,2%.</i>
14:30	<b>(USA) Inflacja CPI [kwiecień];</b> konsensus <b>0,4% m/m</b> , poprzednio <b>0,5% m/m</b> <i>3,1% r/r (poprzednio 2,7% r/r), po wyłączeniu cen energii i żywności 0,2% m/m (poprzednio 0,1% m/m).</i>
16:00	<b>(USA) Zaufanie konsumentów U. Mich [maj];</b> konsensus <b>70,0pkt.</b> , poprzednio <b>69,8pkt.</b> <i>Efekt bin Laden'a nie będzie jeszcze widoczny, natomiast można się go spodziewać w drugiej połowie miesiąca (druga runda rozmów telefonicznych).</i>

## **Optymistyczny raport z amerykańskiego rynku pracy**

Po serii słabszych danych z rynku pracy (dwa kolejne, zaskakujące wzrosty liczby nowych bezrobotnych), opublikowane w piątek dane o liczbie zatrudnionych zaskoczyły pozytywnie. Zatrudnienie w kwietniu w gospodarce amerykańskiej wzrosło o 244 tys., wobec oczekiwań na poziomie 160 tys. W górę zrewidowano również dane o zatrudnieniu za marzec i luty. Tym samym trzymiesięczna średnia ruchoma (to na niej skupiają się analitycy) wynosi obecnie ponad 230 tys.

Wzrost zatrudnienia obejmował w kwietniu wiele sektorów – w handlu zatrudnienie wzrosło o 57 tys., w usługach o 51 tys., w przetwórstwie o 29 tys. Wzrosły zarówno średnia płaca, jak i fundusz płac, co potwierdzałoby powszechne, przystające do obecnej fazy cyklu koniunkturalnego ożywienie na rynku pracy. Łyżkę dziegciu do optymistycznych wyników ankiet przeprowadzonych wśród firm dodają jednak wyniki badania wśród gospodarstw domowych. Wyniki te wskazują na wzrost stopy bezrobocia do poziomu 9,0% z 8,8% zanotowanych w kwietniu (wzrost wynika m.in. z przesunięcia ferii w części stanów, nowych bardziej hojnych zasiłków np. w Oregonie i przerwach w dostawach w związku z efektami trzęsienia ziemi w Japonii) oraz spadek zatrudnienia o 190 tys. Ten ostatni wynik należy traktować jednak z dużą ostrożnością ze względu na większą zmienność szeregu (niż danych pochodzących od przedsiębiorstw). Dodatkowo, wyższe szacunki zarejestrowanych bezrobotnych mogą sugerować powolny powrót pracowników na rynek pracy, czyli odwrócenie wcześniejszych tendencji (byłoby to zjawisko korzystne, jednak jego weryfikacja będzie wymagała czasu – przede wszystkim wygaśnięcia czynników jednorazowych).

Kolejne rozczarowujące tygodniowe odczyty o nowych bezrobotnych sugerują, że w najbliższych miesiącach powinniśmy liczyć się również z negatywnym wpływem zakłóceń w łańcuchu dostaw (trzęsienie ziemi, wyciek radioaktywny, przestoje w japońskich fabrykach) na dane o zatrudnieniu. Ewentualnie słabsze odczyty non-farm payrolls traktować będziemy jednak jako zjawisko przejściowe i oczekujemy kontynuacji poprawy na amerykańskim rynku pracy w ślad za rosnącą tzw. corporate america.

## **Wzrost produkcji przemysłowej w Niemczech**

Produkcja przemysłowa w Niemczech wzrosła w marcu o 0,7% m/m, wobec konsensusu rynkowego na poziomie 0,5% i wzrostu w lutym o 1,7% m/m (po korekcie). Nie zaskoczył wynik w przetwórstwie przemysłowym (wzrost o 0,5%), dobre wyniki zanotowano za to w budownictwie (wzrost o 6,2%; dodajmy, że w I kw. budownictwo nadrobiło wynik z IV kw.). Tym samym trend wzrostowy w przemyśle utrzymuje się i pozostaje on motorem wzrostu niemieckiej gospodarki.

Tempo wzrostu poszczególnych kategorii produkcji utrzymało się w marcu na podobnym poziomie: produkcja dóbr inwestycyjnych wzrosła o 0,8% m/m, tyle samo co produkcja dóbr konsumpcyjnych. Nieco wolniej rosła produkcja półproduktów (0,3% m/m), co w zestawieniu z wcześniejszym spadkiem zamówień w przemyśle można odczytać jako sygnał nieznacznego wyhamowania produkcji przemysłowej w II kw. Nie zmienia to jednak faktu, że sytuacja w przemyśle jest bardzo dobra.

W II kw. gospodarka Niemiec powinna zanotować nieco wolniejszy wzrost niż w I kw. W samym przemyśle może mieć miejsce wygładzenie trendu wzrostowego, perspektywy

pozostają jednak dobre – korekta na rynku surowców powinna działać na przemysł stymulująco.

### Decyzja RPP, 11. maja

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka 25 bps	40%
Stopy bez zmian	60%
Obniżka o 25 bps	0%

\* OIS – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	3.960
USD/PLN	2.727
CHF/PLN	3.124

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.437
EUR/JPY	115.930
EUR/PLN	3.941
USD/PLN	2.744
CHF/PLN	3.136

Kolejny dzień korekty na EURUSD, która osiągnęła poziom 1,4308 (jeszcze bardziej solidna czarna świeca, nawet bez knota na dole – momentum sprzedaży pozostało silne aż do końca handlu). O ile za spadkami notowań w czwartek stało przede wszystkim „rozczarowanie” decyzją ECB, to piątkowe spadki kursu to już przede wszystkim umocnienie dolara (lepsze dane o NFP, wyższa stopa bezrobocia może być w tym przypadku symptomem powrotu rynku pracy do normalności a nie postępująca dywergencją z poziomem równowagi). Tydzień rozpoczyna się dywagacjami na temat restrukturyzacji długu w Grecji (wszyscy unisono zaprzeczają – faktycznie nie uważamy, że dojdzie do tego w perspektywie najbliższego roku, gdyż zaangażowanie władz europejskich było do tej pory bardzo duże i wiązałoby się to ze znaczną utratą wiarygodności) lub też modyfikacji programu pomocowego (być może obniżenie oprocentowania, być może większy nacisk położony na rozwiązywanie problemów strukturalnych, a nie ślepe cięcie wydatków i podwyżki podatków). Istotne dane publikowane będą w czwartek (sprzedaż detaliczna w USA) oraz w piątek (inflacja CPI w USA); nie zmieniają one jednak status quo. Uważamy, że potencjał do wzrostów EUR nie wyczerpał się w najbliższych tygodniach (a nawet miesiącach). Po solidnym zejściu część inwestorów będzie jednak lizać rany (+ciągle kwestie restrukturyzacji zadłużenia w Grecji), przez co bardziej prawdopodobna jest konsolidacja w okolicach 1,4300/4400 z lekkim potencjałem wzrostowym.

EURPLN mocniejszy w piątek po sprzedaży walut przez BGK (prawdopodobnie w imieniu MF). Jak dotąd bat w postaci sprzedaży EUR na rynku zdołał skutecznie postawić barierę przed osłabianiem złotego (okolice 3,97-98), która tylko dodatkowo wzmacnia siłę technicznych oporów w tych okolicach (MA200). Decyzja RPP jest oczekiwana, więc nie powinna wpłynąć na notowania (wiele zależy od konferencji, choć prawdopodobnie ton komunikatu nie ulegnie zmianie, czyt. RPP nie zrobi się nagle dużo mniej jastrzębia). Potencjał aprecjacyjny ze strony inflacji CPI również nie wydaje się duży, jako że wzrost w porównaniu do poprzedniego miesiąca jest już w cenach a RPP zaznacza, że spodziewa się wzrostu inflacji. Szykuje się tydzień z handlem w range 3,92-96/97.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Solidna korekta wydaje się zakończona na poziomie 1,4308, choć potencjał do zejścia do Fibo (1,4148) jeszcze jest. Spodziewamy się konsolidacji przed powrotem do trendu wzrostowego.

Wsparcie	Opór
1,4308	1,4633
1,4148	1,4526
1,4074	1,4454



Źródło: Reuters

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

Złoty na drodze do kanału wzrostowego. Sforsowanie Fibo (3,9413) otworzy drogę i do kanału i do minionych minimów (3,8732). Korekty powinny zostać zatrzymane w okolicach 3,96-98.

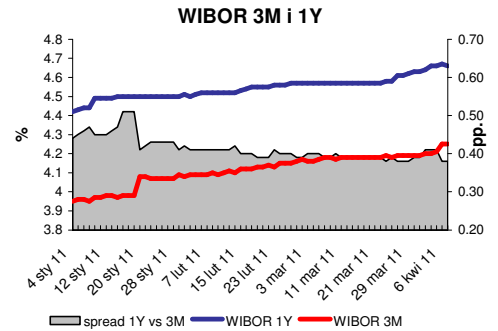
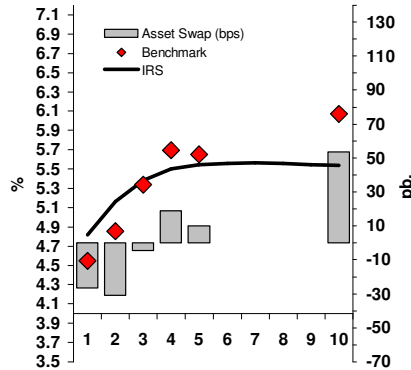
Wsparcie	Opór
3,9413	3,9846
3,9158	3,9760
3,8732	3,9600



Źródło: Reuters

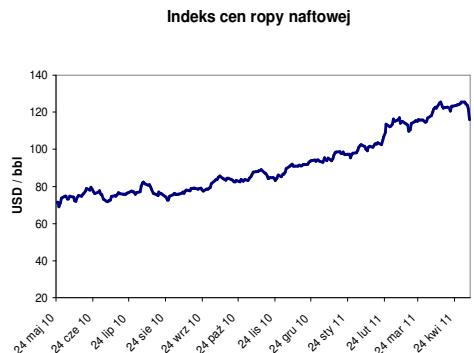
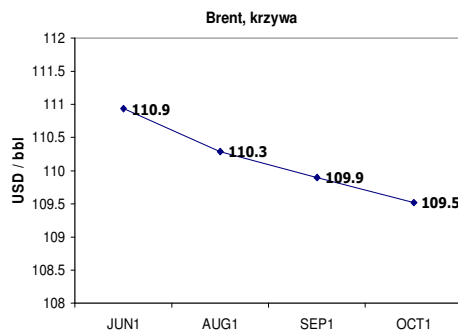
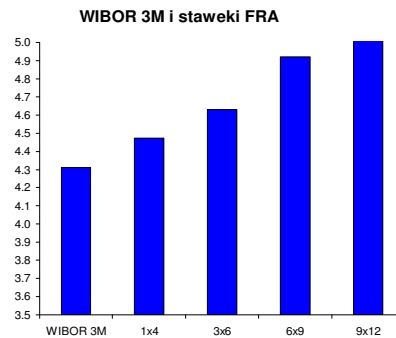
## Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.79	4.84
2Y	5.14	5.19
3Y	5.36	5.41
4Y	5.48	5.53
5Y	5.52	5.57
6Y	5.53	5.58
7Y	5.54	5.59
8Y	5.53	5.58
9Y	5.52	5.57
10Y	5.51	5.56



depo	BID	ASK
ON	3.40	3.70
1M	3.93	4.12
3M	4.14	4.33

FRA	BID	ASK
1x2	4.22	4.27
1x4	4.41	4.47
3x6	4.60	4.63
6x9	4.89	4.92
9x12	5.09	5.15



### 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 OSOBE DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.