


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

STRON: 6

Daily Letter

poniedziałek, 16 maja 2011
Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 16.05	
14:00	(POL) C/A [marzec]; prognoza BRE -1346mln EUR , konsensus -1177mln EUR , poprzednio +685mln EUR <i>Bardzo wysokie dynamiki produkcji dóbr trwałych i sprzedaży samochodów (rekordowe za marzec) to wsparcie dla eksportu; tylko dobra sprzedaż hurtowa i produkcja przemysłowa. Eksport 11284mln EUR, import 11783mln EUR (saldo -499mln EUR; dane o HZ GUS wskazują na to, że wielkość importu i eksportu może być wyższa, jednak z prognozą salda czujemy się komfortowo). Import odbije szybciej - patrz ostatnie dane o sprzedaży detalicznej. Niższe transfery z UE, pozostałe składowe bez niespodzianek.</i>
11:00	(EMU) Inflacja HICP [kwiecień]; konsensus 2,8% r/r , poprzednio 2,8% r/r (p)
16:00	(USA) Indeks NAHB [maj]; konsensus 17,0pkt. , poprzednio 16,0pkt.
	Spotkanie Eurogrupy w Brukseli <i>Oczekiwane potwierdzenie pakietu dla Portugalii oraz kolejne decyzje w sprawie Grecji.</i>
WTOREK 17.05	
11:00	(GER) ZEW Index [maj]; konsensus 5,0pkt. , poprzednio 7,6pkt. <i>Słaby odczyt zamówień w przemyśle wskazuje na perspektywę spadku indeksu. Ocena bieżąca w dalszym ciągu na wysokim poziomie (konsensus 88,0 pkt. wobec 87,1 pkt. poprzednio).</i>
14:30	(USA) Building permits [kwiecień]; konsensus 0,590mln , poprzednio 0,594mln <i>Sytuacja w budownictwie w USA w dalszym ciągu trudna ze względu na nadpodaż na rynku wtórnym nieruchomości.</i>
14:30	(USA) Housing starts [kwiecień]; konsensus 0,570mln , poprzednio 0,549mln
	Spotkanie ministrów UE (Ecofin)
ŚRODA 18.05	
14:00	(POL) Płace [kwiecień]; prognoza BRE 4,6% r/r , konsensus 4,5% r/r , poprzednio 4,0% r/r <i>Poprzedni odczyt zaburzony przez płace w górnictwie. Wypłata premii w KGHM w maju zawyży majowy odczyt.</i>
14:00	(POL) Zatrudnienie [kwiecień]; prognoza BRE 4,1% r/r , konsensus 4,0% r/r , poprzednio 4,1% r/r <i>Ostatnia niespodzianka to wynik zaburzenia na kategorii "administrowanie i działalność wspierająca", które uznajemy za przejściowe. Wypłaszczenie wskaźników koniunktury; pozytywna sezonowość (budownictwo, handel).</i>
20:00	(USA) FOMC „Minutes” Jednodniowe posiedzenie robocze RPP
CZWARTEK 19.05	
14:30	(USA) Nowo-zarejestrowani bezrobotni [tydz do 14.05]; poprzednio 434 tys. <i>Po spadku o 44 tys. w tygodniu kończącym się 7 maja prawdopodobne dalsze obniżenie się liczby rejestracji.</i>
16:00	(USA) Leading indicators Conference Board [kwiecień]; konsensus 0,1% m/m , poprzednio 0,4% m/m
16:00	(USA) Philly Fed [maj]; konsensus 20,5pkt. , poprzednio 18,5pkt.
PIĄTEK 20.05	
14:00	(POL) Produkcja przemysłowa [kwiecień]; prognoza BRE 7,7% r/r , konsensus 6,6% , poprzednio 7,0% <i>W poprzednim miesiącu silny efekt bazowy. W kwietniu efekt bazowy się odwraca (na plus). Trend względnie płaski, jeden dzień roboczy mniej.</i>
14:00	(POL) PPI [kwiecień]; prognoza BRE 8,1% r/r , konsensus 8,6% r/r , poprzednio 7,5% r/r <i>Wkraczymy w okres wysokiej bazy statystycznej (3 kolejne miesiące) + odregoaowanie (w dół) na surowcach i ropie oraz mocniejszy złoty (szczególnie do dolara). Miesięczna dynamika cen producentów w pobliżu zera. Korekta na oczekiwaniach cenowych producentów.</i>
14:00	(POL) Inflacja bazowa [kwiecień]; prognoza BRE 2,2% r/r , konsensus 2,1% r/r , poprzednio 2,0% r/r <i>Ostatnie wzrosty cen zaczynają się coraz wyraźniej rozlewać po całym koszyku konsumentów.</i>

Dziś publikacja danych o bilansie płatniczym

Dane zostaną opublikowane o godzinie 14:00. Spodziewamy się rozszerzenia deficytu na rachunku obrotów bieżących do 1346mln EUR. Bardzo wysokie dynamiki produkcji dóbr trwałych i sprzedaży samochodów (rekordowe za marzec) to wsparcie dla eksportu; umiarkowanie dobra sprzedaż hurtowa i produkcja przemysłowa. Eksport 11284mln EUR, import 11783mln EUR (saldo -499mln EUR; dane o HZ GUS wskazują na to, że wielkość importu i eksportu może być wyższa, jednak z prognozą salda czujemy się komfortowo); pozostałe składowe bez niespodzianek.

Kolejny wyższy odczyt inflacji – już równo 2pp. powyżej celu NBP

Roczny wskaźnik inflacji za kwiecień wzrósł do poziomu 4,5% r/r z 4,3% zanotowanych w marcu. Oczekiwania analityków kształtowały się na poziomie 4,4% r/r.

W kwietniu inflacja rosła już pod wpływem wzrostu cen zarówno żywności i paliw, jak i cen w części popytowej koszyka. Ceny żywności wzrosły w kwietniu o 0,8% m/m, paliw o 2,6%. Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wzrosła o 0,3% m/m (2,1% r/r z 2,0% zanotowanych w marcu). Istotne wzrosty miesięczne zanotowano w takich kategoriach jak odzież i obuwie (1,2% m/m), restauracje i hotele (0,5% m/m) zdrowie (0,4% m/m). Odnosimy wrażenie, że wzrost inflacji w coraz większym stopniu odzwierciedla wzrost cen usług, co oznaczałoby, że istnieją przesłanki do utrzymania inflacji na podwyższonym poziomie w średnim okresie.

Przechodząc do perspektyw krótkoterminowych, oceniamy, że kolejny miesiąc może przynieść dalszy wzrost wskaźnika rocznego (do poziomu 4,6-4,8%). Prawdopodobnie w dalszych miesiącach zmniejszy się tempo wzrostu cen żywności i paliw, a większą kontrybucję do wzrostu inflacji CPI będzie miała inflacja bazowa. Coraz bardziej niepokojąca struktura wzrostu inflacji będzie skutkować kontynuacją zacieśnienia monetarnego przez RPP. Wydaje nam się (i tak może to odebrać rynek), że intencją Rady jest wywarcie wrażenia, że podwyżki nastąpią szybciej, a cykl zacieśnienia będzie krótszy. Kolejnej podwyżki spodziewalibyśmy się więc w czerwcu/lipcu (z wyraźnym wskazaniem na lipiec). Potem stabilizacja rocznego wskaźnika inflacji powinna sprzyjać dłuższemu okresowi stabilizacji stóp. Na jesieni możliwa jest kolejna rewizja polityki monetarnej (w sytuacji utrzymania stabilnego wzrostu PKB i zacieśnienia w strefie euro) i kolejna podwyżka stóp.

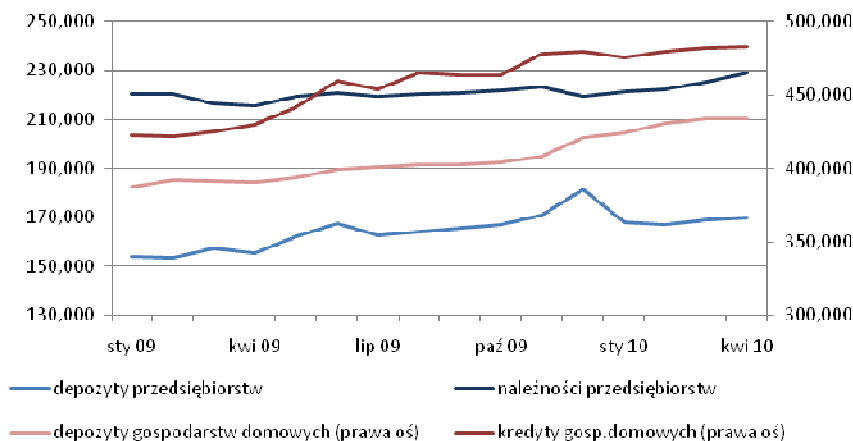
Stabilny trend wzrostowy podaży pieniądza M3

Po jednorazowym wybiciu w marcu (10,8% r/r) podaż pieniądza ciągle utrzymuje stabilny trend wzrostowy – w kwietniu na poziomie 9,1% r/r (zgodnie z konsensusem) oraz -1,7% m/m. Po wyłączeniu efektu marcowego (zakup BZ WBK przez Santander) dynamika M3 wyniosła 0,3% m/m. Wartość gotówki w obiegu wzrosła w ujęciu miesięcznym o 1,7 mld zł., zaś wartość depozytów zmalała o 1,6 mld zł.

Depozyty gospodarstw domowych zanotowały niewielki nominalny wzrost miesięczny o 409,6 mln zł, który przełożył się na istotny wzrost ich rocznej dynamiki do poziomu 11,2% r/r z 10,8% r/r w marcu, wbrew sezonowemu spadkowi, związanemu z Wielkanocą. Wzrost kredytów gospodarstw domowych utrzymuje się na poziomie powyżej 12% r/r szósty miesiąc z rzędu – tym razem jednak ich roczna dynamika osłabła

nieznacznie do 12,4% r/r względem 13,3% r/r w marcu, co może wskazywać na typowo opóźnioną w czasie reakcję na zmiany stóp procentowych i zaostrzenia kryteriów przydzielania kredytów.

Podobnie depozyty przedsiębiorstw zanotowały niewielki wzrost nominalny (576 mln zł), który w związku z efektem niskiej bazy (kwietniowe sezonowe spadki) przełożył się na zauważalny wzrost dynamiki rocznej do 9,1% r/r względem 7,3% r/r w marcu. Kredyty przedsiębiorstw utrzymują silne momentum wzrostowe: 0,9% r/r w lutym, 4,0% r/r w marcu i 6,4% r/r w kwietniu, co wskazuje na kontynuację ożywienia w inwestycjach.



Decyzja RPP, 8. czerwca

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

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	3.914
USD/PLN	2.732
CHF/PLN	3.097

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.408
EUR/JPY	113.840
EUR/PLN	3.935
USD/PLN	2.795
CHF/PLN	3.128

EURUSD kolejny dzień pod kreską. Notowania dotarły tym razem do 1,4050. Awersja do ryzyka cały czas jest w grze. Na celowniku inwestorów pozostaje nie tylko Grecja (w tym sytuacja wewnętrzna w Niemczech i trudności w zwiększaniu obciążeń tego kraju kolejnymi pakietami pomocowymi), lecz również problemy z limitem zadłużenia USA. Dziś posiedzenie Eurogrupy (zatwierdzenie pomocy dla Portugalii, kolejne informacje w sprawie Grecji – najnowszy wyciek informacji mówi o zmęczeniu EU zajmowaniem się z zadłużeniem Grecji, kwestią czasu pozostaje więc restrukturyzacja), jutro Ecofin. Istnieje bardzo duże ryzyko, że z uwagi na nieobecność Strauss-Kahna decyzje w sprawie Grecji istotnie się odwleka. To właśnie te wydarzenia będą przyciągały uwagę inwestorów spychając dane makro na dalszy plan (przede wszystkim dane z rynku nieruchomości z USA we wtorek oraz „Minutes” z posiedzenia FOMC w środę). Bez szybkiego rozwiązania w sprawie Grecji (dziś lub jutro), EURUSD będzie spadać dalej z pierwszym celem 1,4075

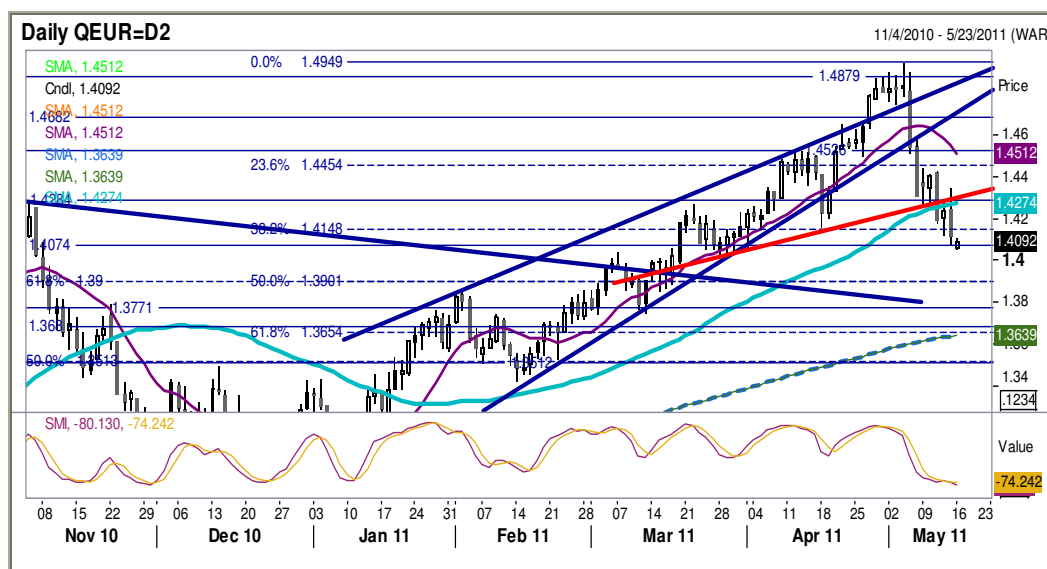
(na poziomie piątkowych minimów).

Złoty słabszy. Pod koniec piątkowej sesji złoty zaczął wyraźnie słabnąć w ślad za słabnącym euro wobec dolara i rosnącą awersją do ryzyka. Zasadniczym powodem wzrostu awersji do ryzyka były pogłoski o rychłej restrukturyzacji długu Grecji. Złoty osłabił się do poziomu 3,9440 wobec euro. Dziś otwarcie na poziomie 3,9360. Dane o bilansie płatniczym wobec zwiększonej zmienności na rynkach bazowych nie powinny mieć żadnego znaczenia dla kursu złotego.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD łamie kolejne poziomy wsparcia. Negatywny dla EUR układ wymaże dopiero zamknięcie powyżej 1,4454. Do tych poziomów dostępu strzeże 1,4280/300. Ruch w dół napotka (na pewno słabe już) uplasowane na 1,4074, co otwiera drogę do 1,3901.

Wsparcie	Opór
1,4074	1,4454
1,3901	1,4284
1,3771	1,4148



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Złoty wybił się z kanału aprecjacyjnego, jednak 3,9414 zostało otrzymane na bazie cen zamknięcia. Do momentu jego przebicia możliwy jest powrót do tendencji aprecjacyjnej. Dziś konsolidacja.

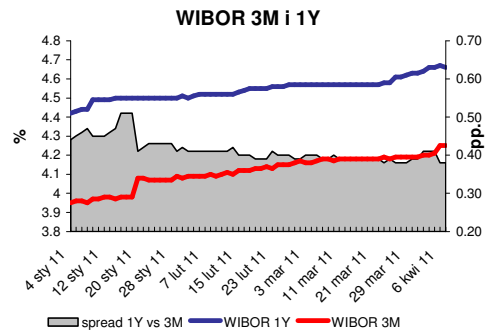
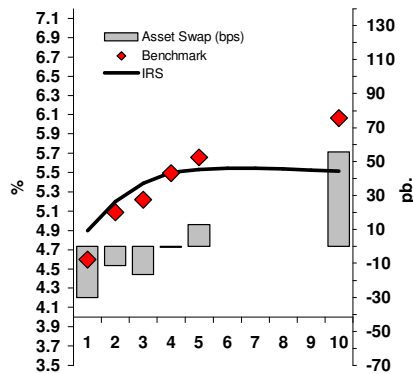
Wsparcie	Opór
3,9341	3,9760
3,9000	3,9571
3,8732	3,9413



Źródło: Reuters

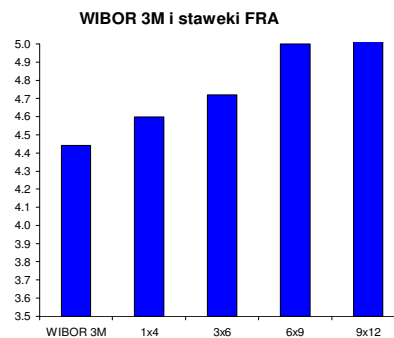
Rynek stopy procentowej, PLN

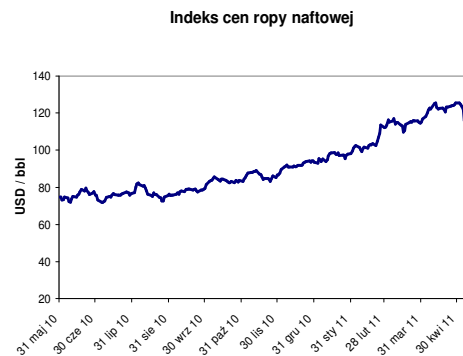
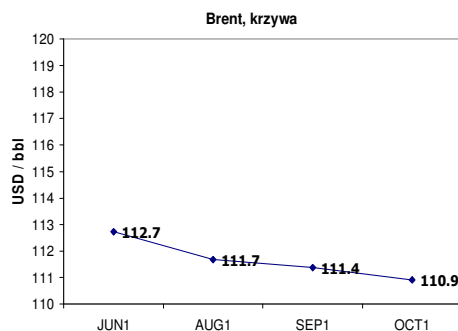
IRS	BID	ASK
1Y	4.88	4.93
2Y	5.18	5.23
3Y	5.36	5.41
4Y	5.48	5.53
5Y	5.51	5.56
6Y	5.52	5.57
7Y	5.52	5.57
8Y	5.51	5.56
9Y	5.50	5.55
10Y	5.49	5.54



depo	BID	ASK
ON	3.85	4.15
1M	4.10	4.30
3M	4.25	4.45

FRA	BID	ASK
1x2	4.35	4.40
1x4	4.54	4.60
3x6	4.69	4.72
6x9	4.97	5.00
9x12	5.15	5.21





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.