

**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**Daily Letter****poniedziałek, 23 maja 2011**

STRON: 6

Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 23.05	
9:30	(GER) PMI w przemyśle, flash [kwiecień]; konsensus 61,2pkt. , poprzednio 62,0 pkt.
9:30	(GER) PMI w usługach, flash [kwiecień]; konsensus 57,1pkt. , poprzednio 56,8pkt.
10:00	(EMU) PMI w przemyśle, flash [kwiecień]; konsensus 57,5pkt. , poprzednio 58,0pkt.
10:00	(EMU) PMI w usługach, flash [kwiecień]; konsensus 56,8pkt. , poprzednio 56,7pkt.
14:00	(POL) Wyniki finansowe przedsiębiorstw [I kw.]
WTOREK 24.05	
10:00	(GER) Indeks Ifo, [maj]; konsensus 113,6pkt. , poprzednio 110,4pkt. <i>Wzrost indeksu spowodowany czynnikami statystycznymi – zmiana podstawy indeksu (normalnie można by było spodziewać się spadku).</i>
16:00	(USA) Sprzedaż nowych domów [kwiecień]; konsensus 305tys. SAAR , poprzednio 300tys. SAAR
ŚRODA 25.05	
10:00	(POL) Sprzedaż detaliczna [kwiecień]; prognoza BRE 16,3% r/r , konsensus 14,9% r/r , poprzednio 9,4% r/r <i>Przesunięcia Wielkanocy + ograniczenie konsumpcji w związku ze Smoleńskiem = olbrzymie efekty bazowe widoczne na wszystkich kategoriach. Z tego powodu sensowną bazą dla porównań jest rok 2009 (efekt "podziału" zakupów przed Wielkanocą również był wtedy widoczny).</i>
10:00	(POL) Bezrobocie [kwiecień]; prognoza BRE 12,7% r/r , konsensus 12,6% r/r , poprzednio 13,1% r/r <i>Szacunek MPIPS plasuje się w konsensusie.</i>
14:30	(USA) Zamówienia na dobra trwałe [kwiecień]; konsensus -2,0% m/m , poprzednio 2,5% m/m
CZWARTEK 26.05	
14:30	(USA) Nowo-zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 21.05]; poprzednio 409 tys.
14:30	(USA) PKB, II szacunek [I kw.]; konsensus 2,2% SAAR , poprzednio 1,8% SAAR
PIĄTEK 27.05	
11:00	(EMU) HICP flash [maj]; konsensus 1,6% r/r , poprzednio 1,5% r/r
14:30	(USA) Wydatki konsumenckie [kwiecień]; konsensus 0,4% m/m , poprzednio 0,6% m/m <i>Wzrost dochodów konsumenckich o 0,4% wobec 0,5% przed miesiącem.</i>
15:55	(USA) Zaufanie kons. U. Mich [maj]; konsensus 72,4pkt. , poprzednio 72,4pkt.
16:00	(USA) Pending home sales [kwiecień]; konsensus -1,0% m/m , poprzednio 5,1% m/m

Stabilizacja dynamiki produkcji przemysłowej i inflacji w cenach producenta

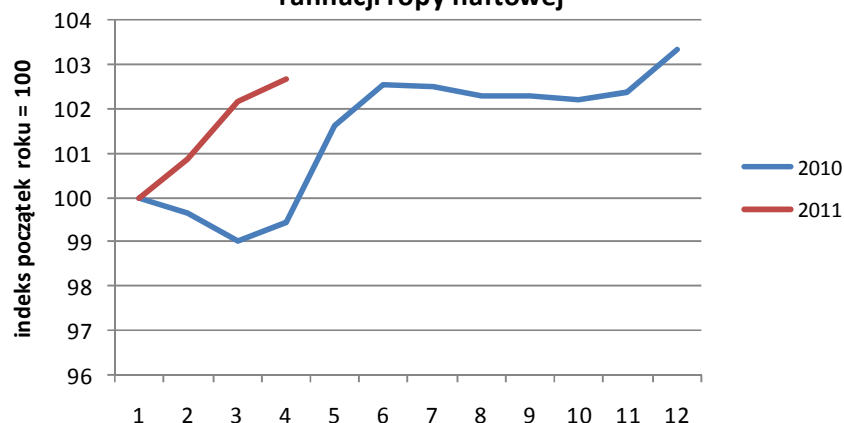
W kwietniu dynamika produkcji przemysłowej obniżyła się do 6,6% r/r z 7,0% zanotowanych w marcu. Na obniżenie dynamiki produkcji miała przede wszystkim wpływ niższa liczba dni roboczych w ujęciu rocznym. Wzrost odsezonowanej dynamiki rocznej (do 8,7% r/r) w stosunku do tej z marca sugeruje, że nie mamy do czynienia z wygasaniem trendu wzrostowego w przemyśle. Oceniamy jednocześnie, że wyższa baza z poprzedniego roku może przełożyć się na utrzymanie jednocyfrowych wzrostów produkcji przemysłowej w kolejnych miesiącach. Nie oczekujemy jednak – co wydaje się dziś konsensusem zarówno w RPP, jak i wśród ekonomistów – wyraźnego ograniczenia wzrostu gosp. w II połowie roku.

Wzrosty rok do roku odnotowano w 25 z 34 sekcji, w tym najsilniej wzrosła produkcja w sekcjach takich jak produkcja mebli, wyrobów z metali, pojazdów, pozostałych surowców niemetalicznych. Spadki nastąpiły m.in. w sekcjach produkcja maszyn i urządzeń, elektroniki, komputerów. Taka struktura sugeruje, również wchodzenie w okres wysokiej bazy statystycznej powstałej w momencie rozkwitu eksportu do gospodarki niemieckiej.

Produkcja budowlana w kwietniu ukształtowała się na poziomie 15,6% wyższym niż przed rokiem. Spadek dynamiki widoczny był w szczególności w obrębie budynków (1,1%) oraz w pewnym stopniu również budów specjalistycznych (21,0%). Na wysokim poziomie utrzymuje się tylko budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej (36,5%). Dane z pewnością stanowią rozczarowanie – dodatnie efekty bazy związane z mroźną zimą wygasły. Perspektywy dla budownictwa w nadchodzących miesiącach pozostają umiarkowanie dobre, jednak można się spodziewać dynamik nieco poniżej 20%.

Ceny produkcji sprzedanej przemysłu podniosły się o 0,8% w ujęciu miesięcznym (poprzedni odczyt został zrewidowany w górę do 2,0% m/m) kreśląc niemal klasyczny, „garbaty” kształt charakterystyczny dla procesów z dużą inercją. Godny podkreślenia jest fakt, że łatwo identyfikowalne czynniki prowadzące do podwyżek cen (ceny surowców, słabszy złoty) odwróciły się w kwietniu, a mimo to ceny dalej rosły. Inercja może wynikać: 1) z opóźnień w dostosowaniach cenników pomiędzy sektorami (reakcja na ten sam impuls rozkłada się dla różnych sekcji odmiennie w czasie), 2) z dostosowań drugiego rzędu na linii przedsiębiorstwo-przedsiębiorstwo (a więc przedsiębiorstwa dostosowują ceny do cen dyktowanych przez inne przedsiębiorstwa; część wzrostów nie została po prostu uznana za tymczasowe i skompensowana ubytkiem marż). Scenariusz 1 to wersja „soft” dla prowadzenia polityki pieniężnej (tylko konieczność stabilizacji oczekiwań inflacyjnych), natomiast scenariusz 2 to już z pewnością wersja „hard” (konieczność reakcji na efekty wtórne, która może wystąpić mimo spadku wskaźnika headline). Z uwagi na olbrzymie efekty bazowe z ubiegłego roku inflacja PPI w ujęciu rocznym będzie się obniżać, niemniej jednak znaczenie będzie miała miesięczna dynamika wzrostów cen – w szczególności wydaje nam się, że utrzymanie wzrostów w przetwórstwie przemysłowym po wyłączeniu „produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej” w okolicach 0,4-0,5% może być bardzo niepokojącym sygnałem.

Ceny w przetwórstwie po wyłączeniu produkcji koksu i rafinacji ropy naftowej



Dane bez wpływu na rynki. Dla RPP szczególnie istotne wysokie ceny w przemyśle (wysokie dynamiki miesiąc do miesiąca i utrzymywanie presji cenowej) i (opublikowane równoległe) dane o inflacji bazowej (wzrost z 2,0 do 2,1%). Sygnalizowane przez członków Rady („Minutes” i ostatnie wypowiedzi) przyspieszenie cyklu zacieśnienia prawdopodobnie przełoży się na podwyżkę stóp w lipcu. Potem uwaga Rady skupi się na stopniowo spadającym rocznym wskaźniku inflacji, co powinno przełożyć się na zmianę retoryki tego ciała. Podkreślamy, że pomimo spadku rocznych wskaźników PPI i CPI (za 1-2 miesiące) rosnać będzie dynamika płac i inflacja bazowa. W takim scenariuszu konieczna może okazać się ponowna korekta ścieżki stóp na jesieni.

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

EURUSD pod naporem podaży. Zapalnikami do piątkowego osłabienia był downgrade Grecji przez Fitch (jeszcze bardziej do poziomu śmieciowego) oraz przyznanie negatywnej perspektywy dla ratingu Włoch. Średnioterminowe perspektywy znalazły się natomiast pod wpływem wyników wyborów lokalnych w Hiszpanii (porażka socjalistów w regionach z uwagi na sprzeciw społeczny przeciwko zaciskaniu pasa zapoczątkowanemu przez Zapatero) a także sprzeciwowi Norwegii wobec rozszerzenia pomocy dla Grecji (może to zapoczątkować całą serię tego typu wystąpień – naturalnym naśladowcą jest Finlandia). W takiej sytuacji dane makro schodzą na dalszy plan (pozytywna niespodzianka na indeksie

Fixing NBP	
EUR/PLN	3.921
USD/PLN	2.738
CHF/PLN	3.114

Ifo to tylko efekt związany ze zmianą roku odniesienia) a EUR ponownie znajduje się blisko ostatnich minimów (1,4048). Brak szybkiego planu wobec Grecji będzie skutkował dalszą wyprzedzą wspólną waluty, zwłaszcza że posiedzenie ECB jest dopiero w czerwcu a obecność frazy „strong vigilance” jest warunkowa względem sytuacji na peryferiach...W takiej sytuacji uważamy, że możliwe jest przetestowanie 1,3650...

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.413
EUR/JPY	115.540
EUR/PLN	3.919
USD/PLN	2.771
CHF/PLN	3.155

Złoty słabszy. W piątek złoty oscylował wokół poziomu 3,9200 wobec euro. Dziś bardziej wyraźne osłabienie pod wpływem zmian na eurUSD i spadków światowych indeksów giełdowych. Punktem zwrotnym dla złotego może być jednak obecność na rynku Ministerstwa Finansów. Dlatego też nie widzimy zbyt dużej przestrzeni do dalszego osłabienia złotego.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD znów na minimach...Ich przełamanie ustawia cel na 1,3901 z możliwością przetestowania 1,3650 oraz średniej MA200 (1,3680). Odbicia w górę znajdują opór na 1,4148.

Wsparcie	Opór
1,4284	1,4364
1,4148	1,4284
1,4048	1,4148

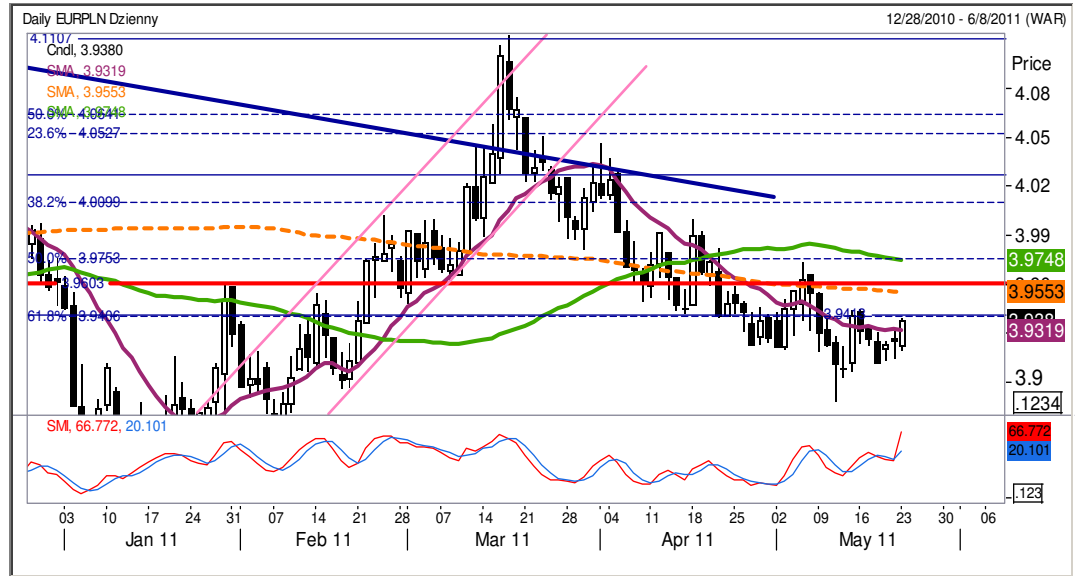


Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Biała, wysoka świeca na otwarciu. Przejście przez 3,9403 otwiera drogę do testowania MA200 (3,9560) oraz 3,9753. Uważamy, że te poziomy zostaną utrzymane a trend aprecjacyjny pozostanie nienaruszony.

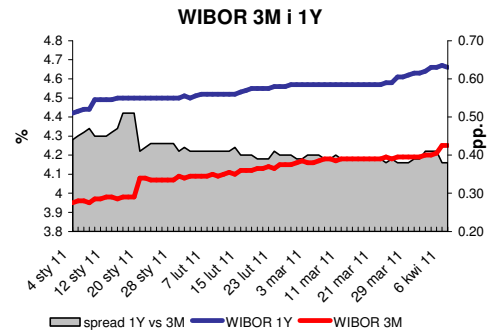
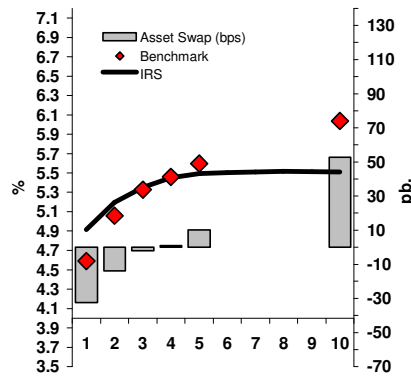
Wsparcie	Opór
3,9319	3,9753
3,9121	3,9574
3,9000	3,9403



Źródło: Reuters

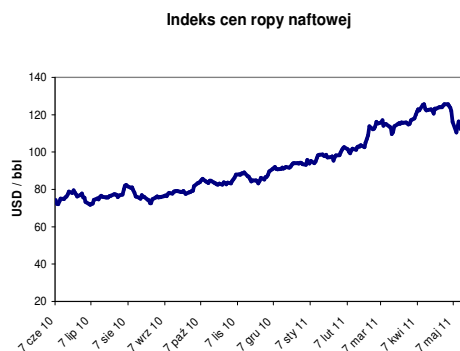
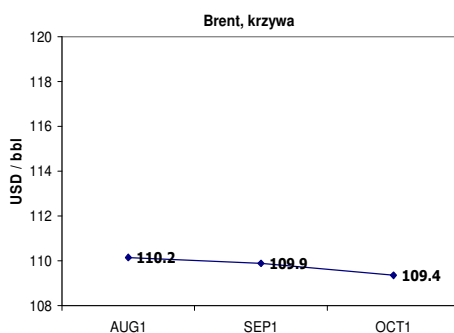
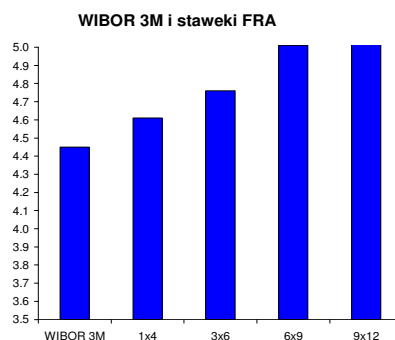
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.89	4.94
2Y	5.18	5.21
3Y	5.33	5.38
4Y	5.43	5.48
5Y	5.47	5.51
6Y	5.48	5.53
7Y	5.49	5.54
8Y	5.50	5.54
9Y	5.49	5.53
10Y	5.49	5.53



depo	BID	ASK
ON	3.20	3.50
1M	4.15	4.35
3M	4.24	4.44

FRA	BID	ASK
1x2	4.42	4.47
1x4	4.56	4.61
3x6	4.71	4.76
6x9	4.96	5.01
9x12	5.15	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 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.