

**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****środa, 25 maja 2011**

STRON: 5

**Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	10:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Kwiecień	<b>16,3%</b>	14,9%	9,4%
POL	10:00	Stopa bezrobocia	Kwiecień	<b>12,6%</b>	12,6%	13,1%
USA	14:30	Zamówienia na dobra trwałe m/m	Kwiecień	-	-2,0%	2,5%

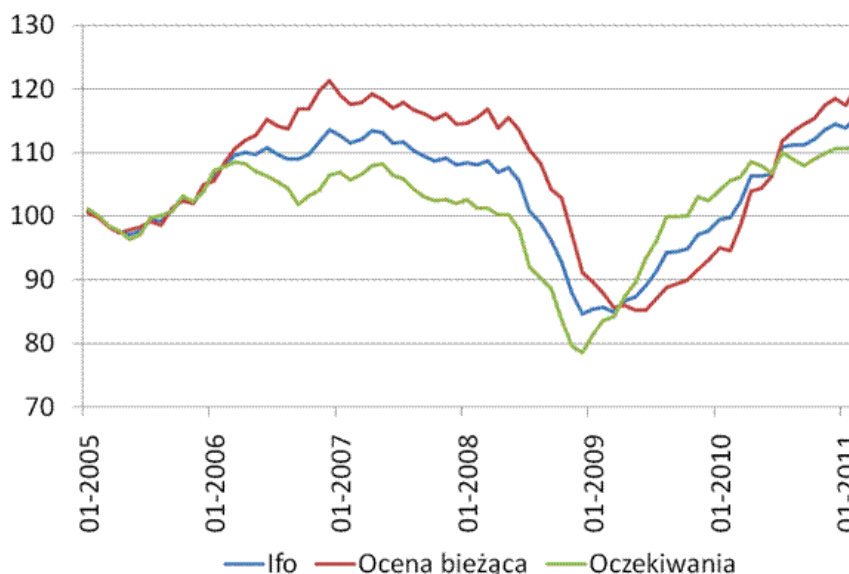
**Dziś publikacja danych o sprzedaży detalicznej i stopie bezrobocia**

Dane zostaną opublikowane o godzinie 10:00. Spodziewamy się, że sprzedaż detaliczna wzrosła o 16,3% w ujęciu rocznym. Za przyspieszenie sprzedaży odpowiedzialne są przede wszystkim efekty bazowe (żałoba po katastrofie w Smoleńsku oraz przesunięcia w Świątach Wielkanocnych – gros zakupów powinien przypaść na kwiecień). Stopa bezrobocia powinna odnotować spadek do 12,6% (prognoza MPIP), wiedziony głównie czynnikami sezonowymi.

**Nienajgorszy indeks Ifo**

Wskaźnik Ifo w maju ukształtował się na poziomie 114,2pkt., wobec 114,2pkt. w kwietniu (po rewizji) oraz konsensusu rynkowego na poziomie 113,7pkt. Stabilizacja indeksu to wynik wyższego niż przed miesiącem odczytu indeksu dla oceny bieżącej sytuacji gospodarczej (121,4 pkt., wobec 121,0 pkt. w kwietniu) oraz nieco niższego indeksu oczekiwań (107,4 pkt. wobec 107,7 pkt. przed miesiącem). Dodajmy, że w wyniku zmian metodologicznych (zmiana podstawy indeksu z roku 2000 na 2005 oraz nowa klasyfikacja) wartości indeksu ukształtowały się na wyższych poziomach (tuż po publikacji widoczny był przez chwilę pozytywny efekt na EURUSD, jako że nie wszyscy analitycy uwzględnili zmiany metodologiczne w swoich szacunkach i konsensus był zaniżony).

Wysoki odczyt indeksu dla oceny bieżącej wynika z dynamicznego wzrostu niemieckiej gospodarki. Wysokie wartości dla tego komponentu w maju widoczne były szczególnie w obrębie przetwórstwa przemysłowego oraz sprzedaży detalicznej; to jednak również przetwórstwo przemysłowe pociągnęło jednocześnie w dół indeks oczekiwań. Zachowanie takie to przede wszystkim pokłosie spadku zamówień oraz obaw o przerwanie łańcuchów dostaw z Japonii (choć skala powinna być mniejsza niż w przypadku USA). Na oczekiwania w całej gospodarce z pewnością negatywnie wpływa również rosnący poziom stóp procentowych.



W perspektywie nadchodzących miesięcy można spodziewać się nieznacznych spadków indeksu wraz z zacieśnianiem polityki pieniężnej przez ECB. Można jednak oczekiwać, że hamowanie będzie słabsze niż w latach agresywnego zacieśnienia monetarnego, na które w obliczu kryzysu na obrzeżach strefy euro trudno w obecnej sytuacji liczyć, co pokazało ostatnie posiedzenie. Choć scenariusz 2 podwyżek stóp procentowych do końca roku wydaje się wciąż bezpieczny, to jednak narastają spekulacje, że „strong vigilance” może nie pojawić się w czerwcowym komunikacie (nie tyle z uwagi na kryzys zadłużeniowy, co ze względu na materializację ryzyka przyhamowania aktywności gospodarczej).

### Decyzja RPP, 8. czerwca

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

\* OIS – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

EURUSD ponownie słabszy po wytestowaniu 1,4132. Znów powróciły stare strachy po artykule w „Der Spiegel” odnośnie ryzyk związanych z bilansem ECB, napakowanym papierami wątpliwej jakości (restrukturyzacja dotknie więc również bank centralny, nie tylko bezpośrednio, ale także pośrednio). Oliwy do ognia dołączyły też (mocno wczorajsze) informacje o braku poparcia opozycji odnośnie kolejnych programów oszczędnościowych w Grecji – pojawiła się natychmiast groźba wcześniejszych wyborów i całkowitego rozmontowania programu konsolidacji (dziś w Grecji przebywają przedstawiciele IMF). Wczorajsza reakcja kursu na dane o Ifo była pozytywna, lecz niewielka (niespodzianka

Fixing NBP	
EUR/PLN	3.948
USD/PLN	2.802
CHF/PLN	3.177

wobec konsensusu to przede wszystkim zmiana roku odniesienia indeksu, o czym informowano wcześniej, jednak nie wszyscy analitycy wzięli to pod uwagę). Dziś tylko zamówienia na dobra trwałe; wśród inwestorów przeważają strategie „sell on rallies”. Pozostajemy negatywni odnośnie EURUSD.

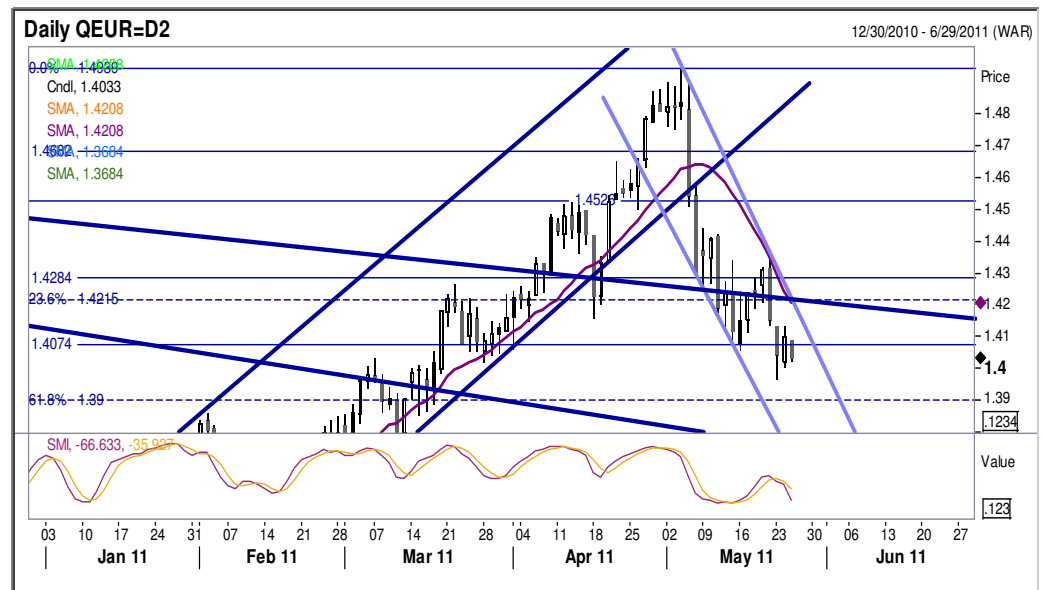
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.410
EUR/JPY	115.590
EUR/PLN	3.942
USD/PLN	2.804
CHF/PLN	3.175

Złoty słabszy pod nieobecność BGK. Inwestorzy kupujący EURPLN wydają się być jednak ostrożniejsi mając świadomość możliwości pojawienia się dużych ofert; stąd też na razie nie doszło do znacznego osłabienia złotego w sesji nocnej, mimo mocnego spadku na EURUSD. Wczorajsze dość jastrzębie wypowiedzi Glapińskiego (kontynuacja cyklu, jednomyślność Rady) pozostały bez wpływu na kurs. Dzisiejsze dane o sprzedaży detalicznej (jeśli okażą się odpowiednio wysokie – wydaje się, że „wystarczający” będzie odczyt w pobliżu konsensusu) mogą wesprzeć oczekiwania na podwyżki stóp już w czerwcu i umocnić złotego; istnieje jednak bardzo duże prawdopodobieństwo, że przy obecnym sentymencie (patrz komentarz do EURUSD) o wsparciu dla PLN może być trudno.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD znów blisko minimów...Ich przełamanie ustawia cel na 1,3901 z możliwością przetestowania 1,3768 oraz średniej MA200 (1,3680). Odbicia w górę znajdują opór na 1,4148, w „najgorszym” wypadku na 1,4215.

Wsparcie	Opór
1,3900	1,4284
1,3768	1,4241
1,3672	1,4148



Źródło: Reuters

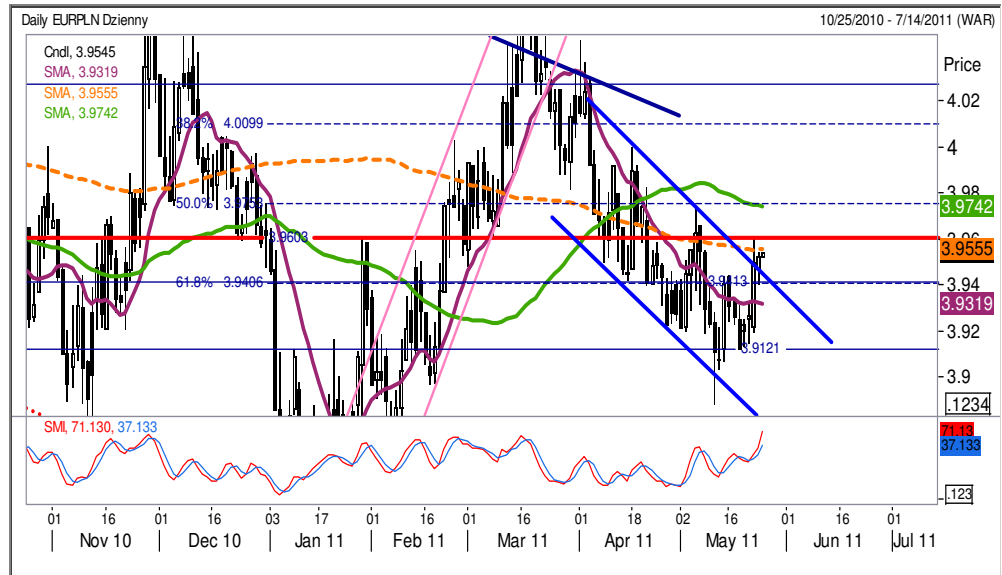
## Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Średnia MA200 na razie skuteczna w powstrzymaniu strony popytowej. Zerodowana górna granica kanału aprecjacyjnego PLN. Możliwe wybiecie bokiem z kanału i konsolidacja. O złamaniu

Wsparcie	Opór
3,9403	4,0100
3,9121	3,9753

trendu aprecyjacyjnego będzie można mówić dopiero po przełamaniu 3,9746.

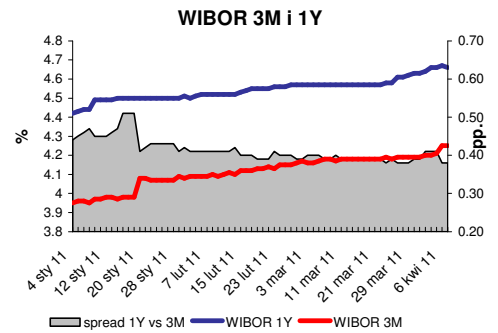
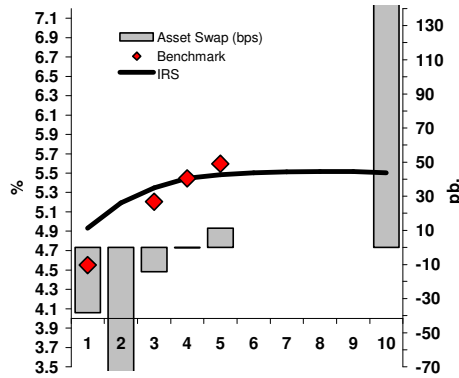
**3,9000** **3,9574**



Źródło: Reuters

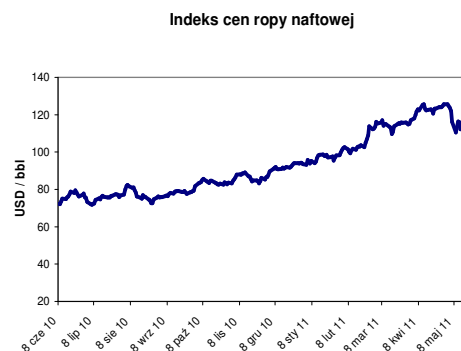
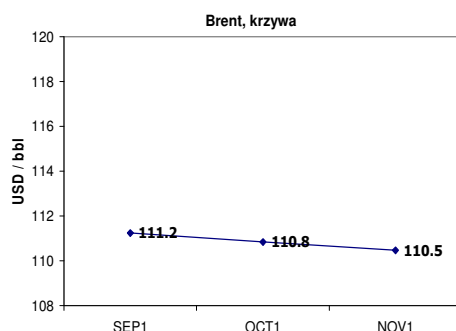
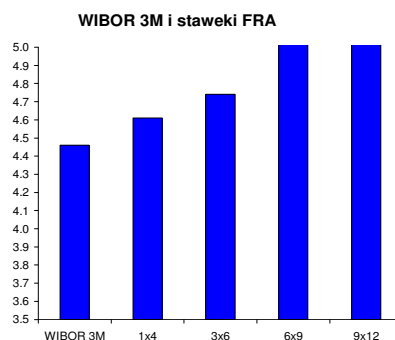
## Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.91	4.96
2Y	5.17	5.22
3Y	5.32	5.37
4Y	5.42	5.47
5Y	5.46	5.51
6Y	5.48	5.53
7Y	5.49	5.54
8Y	5.49	5.54
9Y	5.49	5.54
10Y	5.48	5.53



depo	BID	ASK
ON	3.12	3.42
1M	4.15	4.35
3M	4.27	4.47

FRA	BID	ASK
1x2	4.42	4.47
1x4	4.55	4.61
3x6	4.71	4.74
6x9	5.01	5.04
9x12	5.15	5.18



## 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.