

**BRE BANK SA**NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA  
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓW**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

**Daily Letter****poniedziałek, 6 czerwca 2011**

STRON: 6

**Kalendarium danych**

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 6.06	
9:00	<b>(CZ) Produkcja przemysłowa [kwiecień]</b> ; konsensus <b>8,0% r/r</b> , poprzednio <b>9,5% r/r</b>
10:30	<b>(EMU) Inflacja PPI [kwiecień]</b> ; konsensus <b>6,6% r/r</b> , poprzednio <b>6,7% r/r</b>
WTOREK 7.06	
11:00	<b>(EMU) Sprzedaż detaliczna [kwiecień]</b> ; konsensus <b>0,3% m/m</b> , poprzednio <b>-1,0% m/m</b>
12:00	<b>(GER) Zamówienia w przemyśle [kwiecień]</b> ; konsensus <b>2,0% m/m</b> , poprzednio <b>-4,0% m/m</b> <i>Odbicie zamówień po marcowym spadku wspierane przez ok. 2% kontrybucję zamówień niemieckich kolei.</i>
	<b>(POL) Oficjalne aktywa rezerwowe [maj]</b>
ŚRODA 8.06	
8:00	<b>(GER) Eksport [kwiecień]</b> ; konsensus <b>-3,0% m/m</b> , poprzednio <b>7,3% m/m</b>
8:00	<b>(GER) Import [kwiecień]</b> ; konsensus <b>-0,3% m/m</b> , poprzednio <b>3,1% m/m</b>
9:00	<b>(CZ) Inflacja [maj]</b> ; konsensus <b>1,8% r/r</b> , poprzednio <b>1,6% r/r</b> <i>Benchmark dla inflacji w Polsce.</i>
9:00	<b>(CZ) PKB [1 kw.]</b> ; poprzednio <b>2,5% r/r</b>
9:00	<b>(HUN) PKB [1 kw.]</b> ; poprzednio <b>2,4% r/r</b>
11:00	<b>(EMU) PKB [1 kw.]</b> ; konsensus <b>0,8% kw/kw</b> , poprzednio <b>0,8% kw/kw (p)</b>
12:00	<b>(GER) Produkcja przemysłowa [kwiecień]</b> ; konsensus <b>0,2% m/m</b> , poprzednio <b>0,7% m/m</b> <i>Stabilizacja produkcji budowlanej po rekordowych wzrostach w lutym i marcu (związanych z dobrą pogodą).</i>
20:00	<b>(USA) Beżowa księga</b> <b>(POL) Decyzja RPP [czerwiec]</b> ; prognoza BRE <b>4,5%</b> , konsensus <b>4,5%</b> , poprzednio <b>4,25%</b> <i>RPP skoncentrowana na strategii szybkich podwyżek stóp procentowych i przeciwdziałaniu oczekiwaniom inflacyjnym. Tymczasowe zaburzenia wzrostu gospodarki światowej dotkną przede wszystkim gospodarkę USA, podczas gdy najsilniej związana z Polską gosp. niemiecka pozostanie relatywnie mało dotknięta.</i>
CZWARTEK 9.06	
13:45	<b>(EMU) Decyzja EBC w sprawie stóp proc.</b> konsensus <b>1,25% m/m</b> , poprzednio <b>1,25% m/m</b> <i>Po czerwcowym posiedzeniu opublikowane zostaną najnowsze prognozy EBC. W komunikacie prawdopodobnie pojawi się znowu „strong vigilance”, co w połączeniu w komentarzami o konieczności dalszego zacieśniania polityki tworzy podstawy do podwyżki w lipcu. W ostateczności (jeśli ECB chce zachować całkowitą elastyczność) „vigilance” może zostać zastąpione „heightened alertness” – takie sformułowanie również pociąga podwyżkę (patrz 2008 rok).</i>
14:30	<b>(USA) Bilans handlowy [kwiecień]</b> ; konsensus <b>-48,75 mld USD</b> , poprzednio <b>-48,18 mld USD</b> <i>Prognozowany wzrost deficytu w związku z wyższymi cenami ropy.</i>
14:30	<b>(USA) Nowo-zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 4.06]</b> ; poprzednio <b>422 tys.</b>
PIĄTEK 10.06	
9:00	<b>(GER) CPI [kwiecień]</b> ; konsensus <b>2,3% r/r</b> , poprzednio <b>2,3% r/r</b>

## **USA: NFP najniższe od października 2010, zaskakująca poprawa ISM w usługach**

Liczba miejsc pracy poza sektorem rolniczym wzrosła w maju 2010 roku o 54tys. zaś w sektorze prywatnym utworzono 83tys. miejsc pracy (ankieta ADP pokazała 38tys.). Najwięcej miejsc pracy powstało w usługach – 80tys., jednak widać wyraźne spowolnienie w porównaniu do poprzedniego miesiąca. Odnotowano spadki w przypadku przetwórstwa przemysłowego (5tys.) oraz w sektorze publicznym (29tys. – wynik głównie „odchudzania” administracji lokalnej). Przeciętna długość tygodnia pracy nie zmieniła się w porównaniu do poprzedniego miesiąca. O 0,3% m/m zwiększyły się przeciętne zarobki za godzinę pracy. BLS nie dostarczył żadnego komentarza odnośnie wpływu zakłóceń w dostawach na zatrudnienie – niemniej jednak można przypuszczać, że obok dostosowań cenowych oraz wciąż słabej sytuacji na rynku nieruchomości jest to czynnik o największym wpływie na zatrudnienie. Z perspektywy pojedynczego miesiąca faktycznie niecałe 54tys. miejsc pracy w sektorze prywatnym nie wygląda imponująco, lecz biorąc pod uwagę średnią z 3 miesięcy (184tys.) oraz występująco ostatnio problemy z poprawkami sezonowymi, nie należy wpadać w panikę – problemy rynku pracy wydają się tymczasowe (warto zwrócić uwagę na cały czas niezerowe tempo wzrostu wynagrodzeń).

Na pierwszy rzut oka być może nie potwierdza tego ankietą dot. stopy bezrobocia (wzrost z 9,0% do 9,1%), jednak patrząc na przepływy można doszukać się raczej powolnej poprawy niż słabości. W szczególności w maju zaobserwowano pierwszy od wielu miesięcy spadek osób poza zasobem pracy (105tys.), co koresponduje jednocześnie z relatywnie wysoką liczbą bezrobotnych (+165tys.) oraz zatrudnionych (+105tys.). – wyłączając ten przepływ stopa bezrobocia pozostałaby na niezmiennym poziomie. Co więcej, wzrostowi „prostych” miar bezrobocia towarzyszyły spadki miar alternatywnych (U5 i U6). Niewykluczone tym samym, że wzrost stopy bezrobocia jest konsekwencją powrotów na rynek pracy.

Też o negatywnym wpływie zaburzeń w dostawach na rynek pracy potwierdza ankietą ISM dla usług z odnotowanymi wzrostami nowych zamówień oraz zatrudnienia (!). W tym przypadku – podobnie zresztą jak w ankiecie ISM dla przemysłu – odpowiedzi ankietowanych wskazują na problematyczne elementy kosztowe w ich działalności (głównie „podatek” paliwowy), lecz ogólny obraz możliwości prowadzenia biznesu pozostaje bardzo dobry.

Rynek początkowo zareagował negatywnie na publikację danych (dalsze spadki rentowności treasuries), a następnie nieznacznie się cofnął po lepszych od oczekiwań danych dotyczących sektora usług. Nie uważamy, że bieżąca sytuacja w gospodarce amerykańskiej będzie natychmiastowym przyczynkiem do zmiany retoryki FOMC – bieżące wskaźniki makroekonomiczne wyraźnie różnią się od tych, które spowodowały rozpoczęcie QE2.0 (solidne spadki zatrudnienia, ankiety poniżej 50pkt., bardzo niska inflacja i negatywny trend na inflacji bazowej). Stąd również bieżące rentowności wydają się wyjątkowo niskie (poziomy z połowy 2010 roku). Rynek dość istotnie przereagował ostatnie dane; potencjał do dalszych spadków rentowności wydaje się tym samym niewielki.

## 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

Fixing NBP	
EUR/PLN	3.960
USD/PLN	2.732
CHF/PLN	3.245

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.463
EUR/JPY	117.350
EUR/PLN	0.000
USD/PLN	0.000
CHF/PLN	3.236

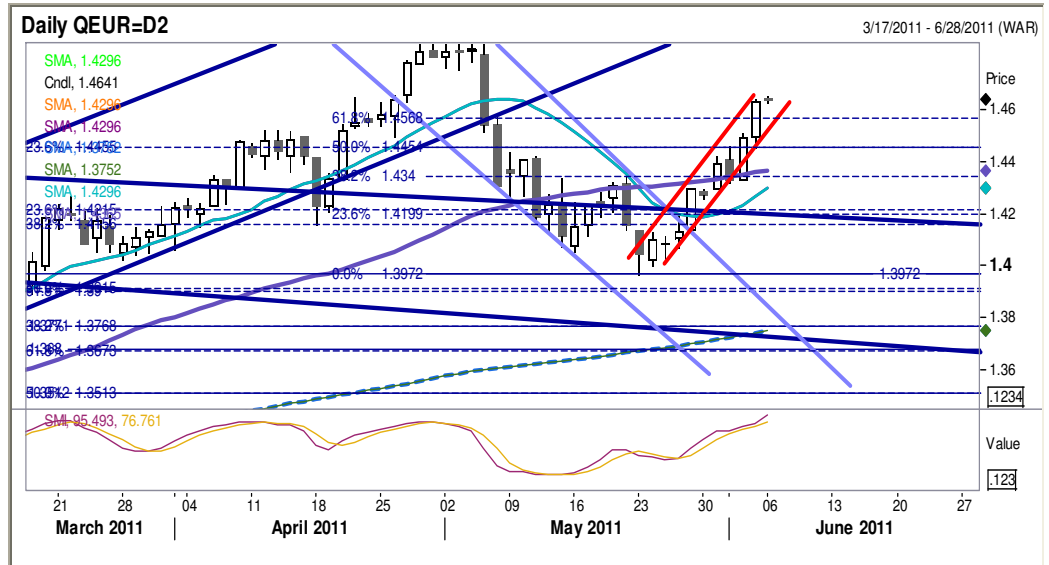
Gorsze od oczekiwań dane o NFP, a następnie lepsze o ISM pozwoliły na wzrosty EURUSD. Scenariusz mógłby być jednak inny, gdyby jednocześnie Gurria z OECD nie wypowiedział się, że „restrukturyzacja zadłużenia Grecji nie leży w niczym interesie” a ECB/IMF/KE nie zdecydowała się na wypłatę piątej transzy pomocy dla Grecji, oraz Juncker nie potwierdził wcześniejszych ustaleń w sprawie pakietu pomocowego Grecji. Rynek dyskontuje już dość czarny scenariusz odnośnie USA, stąd też każde kolejne publikacje mogą ograniczyć oczekiwania odnośnie spowolnienia wzrostu jedynie do gospodarki amerykańskiej (oraz jego tymczasowego charakteru). Choć taki scenariusz nie implikuje dodatkowych działań FOMC, przedłuży obecny luźny okres polityki pieniężnej. Stąd też w najbliższym czasie dolar powinien tracić na wartości (warto dodatkowo zwrócić uwagę, że indeks zaskoczeń dla gospodarki amerykańskiej spada zdecydowanie mocniej niż indeks zaskoczeń dla strefy euro – tam notowane są nawet pozytywne niespodzianki). Wsparciem dla EUR powinna okazać się decyzja ECB, a „strong vigilance” w komunikacie ECB utwierdzi oczekiwania na podwyżkę stóp w lipcu – będzie to zdecydowanie czynnik wspierający EUR w momentach zawahania związanych z obawami o eskalację kryzysu zadłużeniowego.

Złoty stabilny podczas piątkowej sesji. Nie zareagował ani na nieco gorsze dane o NFP, ani na lepszą publikację ISM dla usług. Również późniejsze rally na EURUSD pozostało obojętne względem wyceny polskiej waluty. Inwestorzy czekają na decyzję RPP (środa). Rynek obstawia szansę na podwyżkę na 50:50. Podwyżka miałaby zatem możliwość wsparcia polskiej waluty.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Złamanie Fibo zmienia perspektywę na pozytywną, z bezpośrednim celem na poziomie ostatnich maksimumów. Przelamane Fibo będzie obecnie służyło za solidne wsparcie.

Wsparcie	Opór
1,4568	1,5145
1,4455	1,4938
1,4330	1,4682

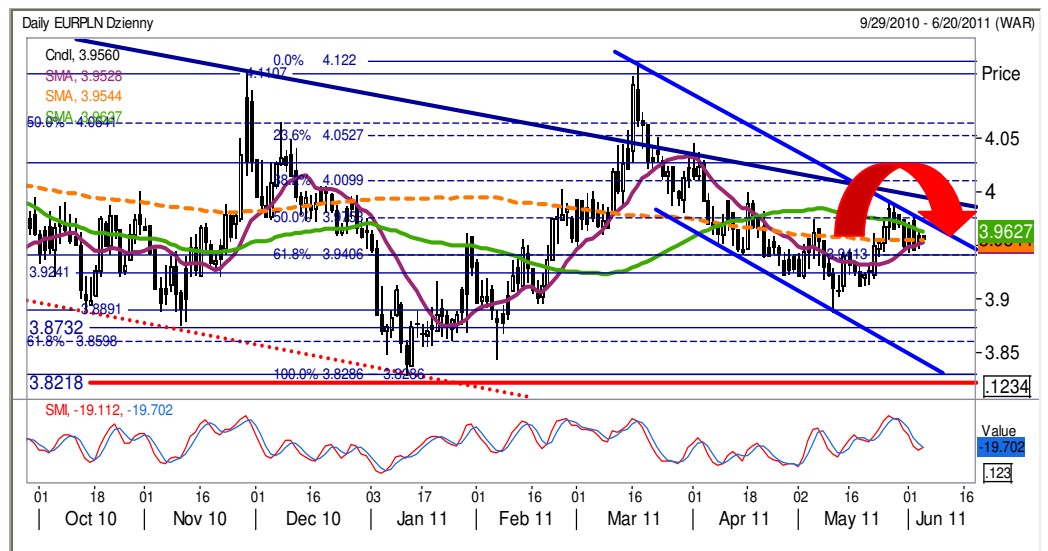


Źródło: Reuters

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

Pozostajemy pozytywni dopóki EUR/PLN pozostaje w kanale. Celem jest nawet 3,82 w średniej perspektywie. Wcześniej konieczne jest jednak przekroczenie strefy wsparcia 3,9241-3,9406. Zamknięcie powyżej 3,9753 neutralizuje perspektywę dla złotego.

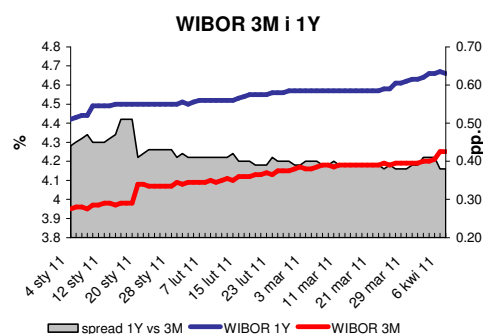
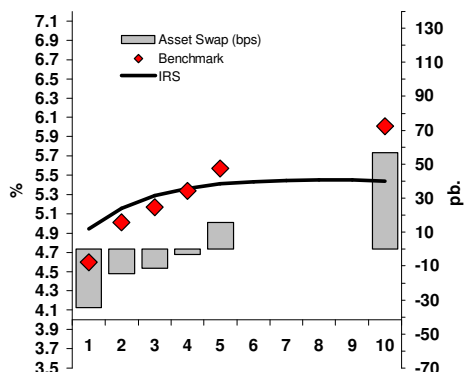
Wsparcie	Opór
3,9442	4,0100
3,9406	3,9970
3,9241	3,9753



Źródło: Reuters

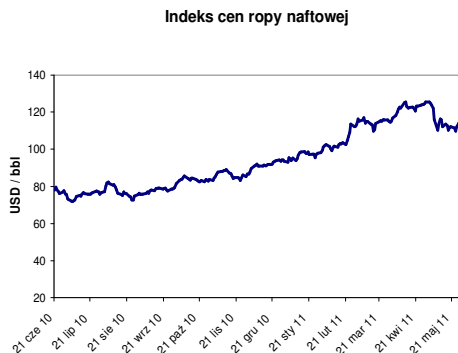
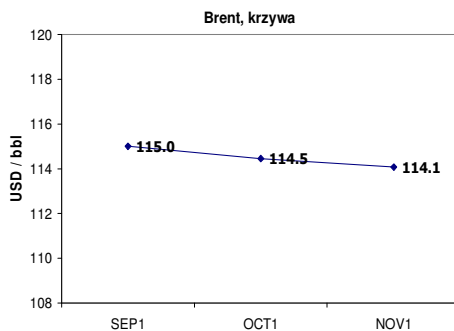
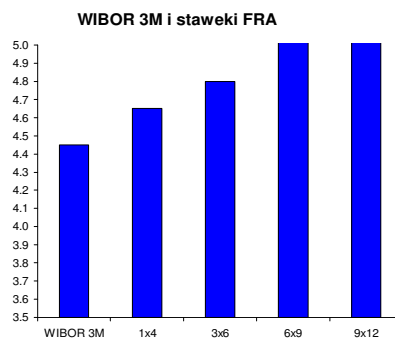
## Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.93	4.96
2Y	5.14	5.17
3Y	5.26	5.30
4Y	5.33	5.40
5Y	5.40	5.44
6Y	5.41	5.45
7Y	5.42	5.46
8Y	5.43	5.47
9Y	5.43	5.47
10Y	5.41	5.47



depo	BID	ASK
ON	3.00	3.50
1M	3.53	4.03
3M	4.25	4.45

FRA	BID	ASK
1x2	4.45	4.50
1x4	4.60	4.65
3x6	4.75	4.80
6x9	5.02	5.05
9x12	5.12	5.17



### 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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.*