

**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

E-MAIL: [research@brebank.com.pl](mailto:research@brebank.com.pl)

STRON: 6

**Daily Letter****czwartek, 16 czerwca 2011****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

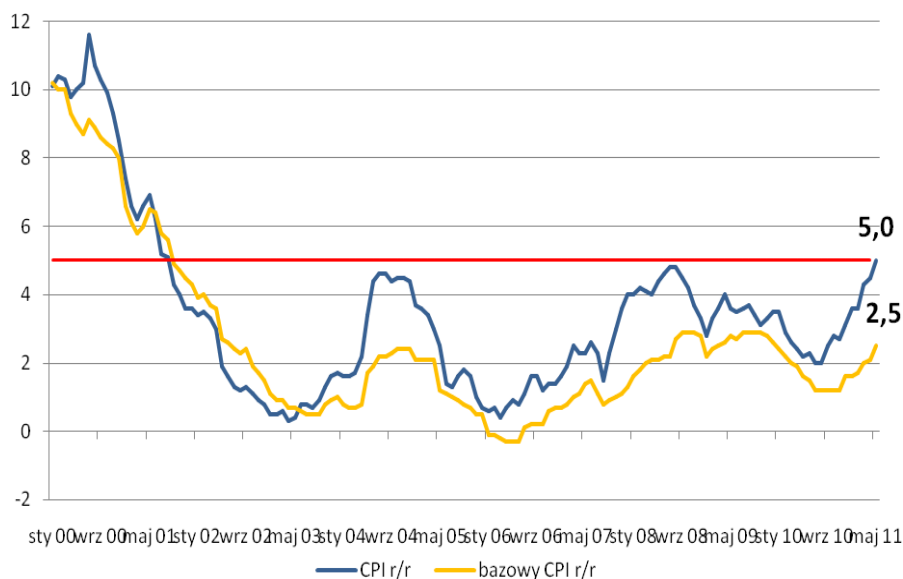
KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	Inflacja HICP	maj	-	2,7%	2,7%
POL	14:00	Płace	maj	<b>5,3%</b>	5,5%	5,9%
POL	14:00	Zatrudnienie	maj	<b>3,8%</b>	3,8%	3,9%
USA	14:30	Rozpoczęte budowy domów	maj	-	540 tys.	523 tys.
USA	14:30	Pozwolenia na budowę	maj	-	550 tys. SAAR	563 tys. SAAR
USA	14:30	Nowo zarejestrowani bezrobotni	tydz. do 11.06	-		
USA	16:00	Philly Fed	czerwiec	-	7,0 pkt	3,9 pkt

**Olbrzymie zaskoczenie. Inflacja na poziomie 5% r/r, najwyższa od 2001 roku.**

W maju inflacja wzrosła do poziomu 5,0% z 4,5% zanotowanych w kwietniu. Oczekiwania analityków oscylowały wokół poziomu 4,5%. Zaskoczenie inflacyjne zawdzięczamy przede wszystkim kontynuacji wzrostów cen żywności (1,3% m/m) oraz silnym wzrostom cen w kategorii zdrowie (0,8% m/m) i odzież i obuwiu (1,9% m/m). Wzrosty cen odzieży i obuwiu (trzeci miesiąc z rzędu) to efekt zmian metodologicznych mających na celu ujednoczenie metodologii polskiej i unijnej. Zmiany metodologiczne mogły również wpłynąć na znaczne zaburzenie wzorca sezonowego w kategorii żywność. Ceny w pozostałych kategoriach rosły już w bardziej umiarkowanym, choć wyższym niż jeszcze kilka miesięcy temu tempie.

Inflacja bazowa, według naszych szacunków, wzrosła do 2,5% z 2,1% r/r zanotowanych w kwietniu. 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 niewielki spadek/stabilizację wskaźnika inflacji. Czynnikiem wpływającym na ograniczenie wzrostu inflacji mogą być niższe ceny warzyw i owoców i zahamowanie wzrostów cen paliw. Inflacja bazowa będzie jednak systematycznie rosła.

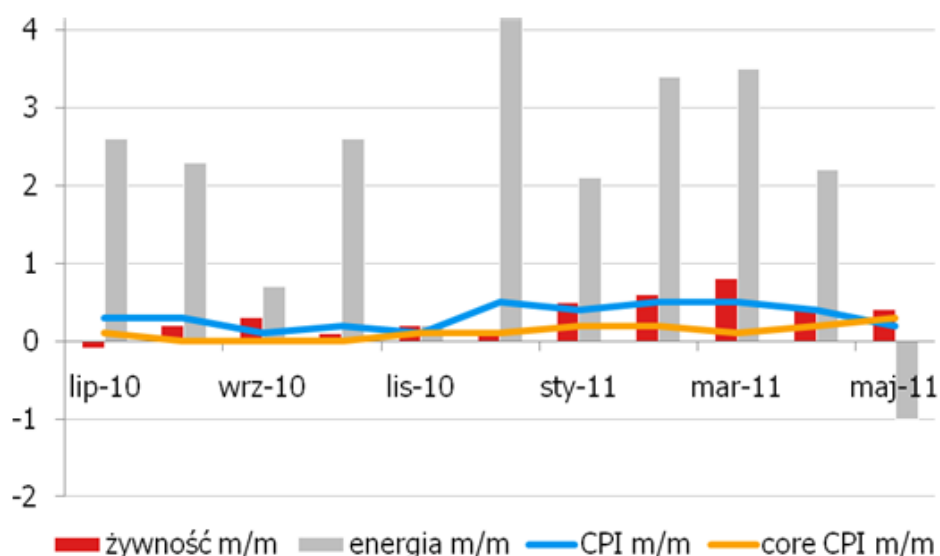


Rynek zareagował jedynie ograniczonym wzrostem rentowności po publikacji danych o inflacji. Stopa dwuletnia wzrosła o 4pb. Oceniamy jednak, że skala przeceny polskich obligacji w kolejnych dniach może być większa. Rynek z pewnością zacznie wyceniać ryzyko kolejnej podwyżki w lipcu. Naszym zdaniem scenariusz ten nie jest najbardziej prawdopodobnym (nie spodziewamy się podwyżki stóp w lipcu) w obliczu, najnowszych wypowiedzi prezesa NBP, już dokonanych podwyżek stóp i nowej projekcji inflacyjnej, która może pokazać, że względu na uwzględnienie już dokonanych podwyżek stóp, obniżenie inflacji w 2012 roku. Kontynuacja ożywienia gospodarczego i systematyczne wzrosty inflacji bazowej przełożą się jednak na kontynuowanie zacieśnienia monetarnego na jesieni tego roku.

## **Inflacja rośnie nie tylko w Polsce – wysoki odczyt w USA**

Wskaźnik cen konsumentów wyniósł w maju 0,2% m/m, 3,6% r/r (wobec oczekiwań analityków na poziomie 0,1% m/m, 3,4% r/r) – najszybciej od jesieni 2008r. Znamienny jest fakt, że w ujęciu miesięcznym inflacja bazowa (po wyłączeniu cen energii i żywności) rośnie szybciej niż headline – w maju 0,3% m/m. Jest to przede wszystkim związane ze spadkami cen energii (sumarycznie: -1,0% m/m, towary: -1,9% m/m, usługi: +0,6% m/m) po obserwowanych od pięciu miesięcy ponad 2-procentowych wzrostach tej kategorii. Ceny żywności rosną w tempie 0,4% m/m drugi miesiąc z rzędu. Inflacja bazowa napędzana jest przede wszystkim cenami samochodów (być może związane jest to z popularnym ciągle „słowem klucz” – zaburzeniami w łańcuchach dostaw z Japonii) oraz ubrań (wzrosty 1,1-1,2% m/m), jednak już drugi miesiąc z rzędu wszystkie kategorie wykazują dodatnią dynamikę cen.

Wysoki odczyt zbiegł się w czasie z posiedzeniem Fedu dotyczącym ustalenia stałych kryteriów polityki monetarnej – najczęściej wskazywany cel inflacyjny dotyczy jednak wskaźnika bazowego PCE (personal consumption expenditures) i uplasuje się prawdopodobnie na poziomie 2% (być może obok kryterium związanym z bezrobociem), choć nikt nie spodziewa się wprowadzenia oficjalnych celów przed powrotem amerykańskiej gospodarki na stabilną ścieżkę wzrostu. W kwietniu inflacja PCE wyniosła 2,2% r/r, zaś w ujęciu bazowym 1,0% r/r, czyli ciągle odbiega od wartości, jaką większość członków Fedu widziałaby najchętniej.



### Decyzja RPP, 6. lipca

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka 25 bps	<b>0%</b>
Stopy bez zmian	<b>100%</b>
Obniżka o 25 bps	<b>0%</b>

\* OIS – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	3.943
USD/PLN	2.750
CHF/PLN	3.237

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.416
EUR/JPY	114.670
EUR/PLN	3.944
USD/PLN	2.784
CHF/PLN	3.260

Złoty słabszy. Wczorajszemu zaskoczeniu inflacyjnemu towarzyszyły wyjątkowo łagodne wypowiedzi członków RPP, w tym prezesa Belki. Rodzi to oczywiście, znów zważywszy na bardzo wysoki poziom bieżącej inflacji, obawy, że RPP może popełnić błąd ignorując uporczywość procesów inflacyjnych. To wszystko w połączeniu ze znacznym wzrostem awersji do ryzyka na rynkach światowych (po słabszych danych o amerykańskiej produkcji przemysłowej) przełożyło się na osłabienie złotego. EURPLN wzrósł z 3,9280 do 3,9530. Dziś kluczowym pytaniem jest pytanie o pojawienie się na rynku BGKu.

Dalsze osłabienie euro wobec dolara. Wraz z rewizją oczekiwań rynku na dalsze zacieśnienie w strefie euro, protestami w Grecji (nie udało się również wczoraj przepuścić przez grecki parlament programu oszczędności) oraz sugestiami ECB, że Grecja jest obecnie najpoważniejszym czynnikiem destabilizującym strefę euro euro traci wyraźnie do amerykańskiej waluty. Wczoraj euro osłabiło się z poziomu 1,44450 do 1,4099 do dolara. Techniczny opór na poziomie 1,4020. Pojawiają się głosy (Wellink z ECB), że należy zwiększyć pomoc dla Grecji. W takim scenariuszu obniżyłaby się obecnie rosnąca premia za rozpad strefy euro.

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Przełamanie wsparcia na linii ograniczającej trend wzrostowy EURUSD. Wsparcie na poziomie 200 dniowej średniej ruchomej. Przełamanie tego poziomu sugerowałoby dalsze osłabienie europejskiej waluty.

Wsparcie	Opór
1,4020	1,5000
1,3940	1,4700
1,3810	1,4406



Źródło: Reuters

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

Złoty testuje górne ograniczenie krótkookresowego kanału aprecyjnego. Zamknięcie powyżej 3,960 sugerowałoby osłabienie złotego w kierunku poziomu 3,9900 wobec euro.

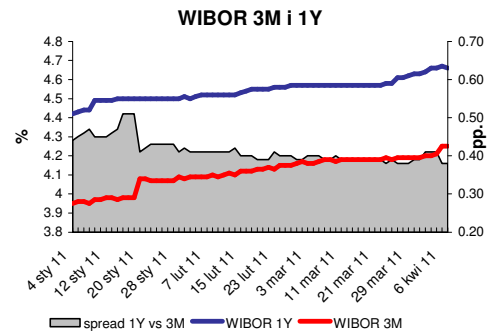
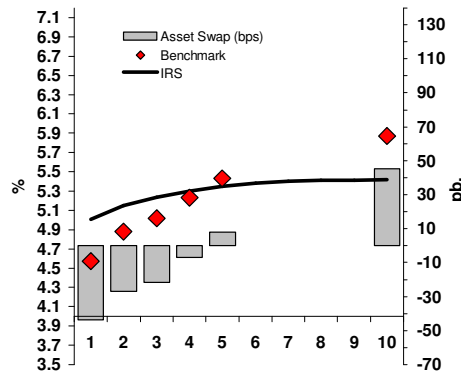
Wsparcie	Opór
3,9241	3,9900
3,8891	3,9600
3,8732	3,9541



Źródło: Reuters

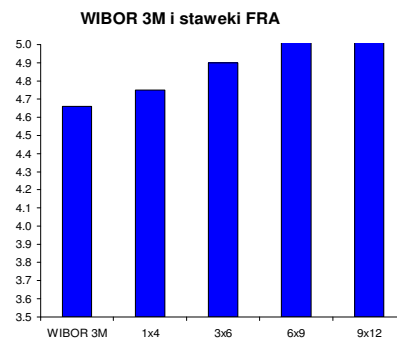
## Rynek stopy procentowej, PLN

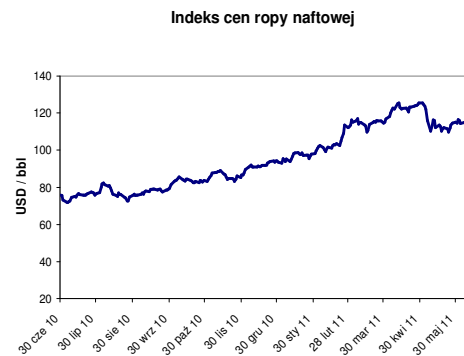
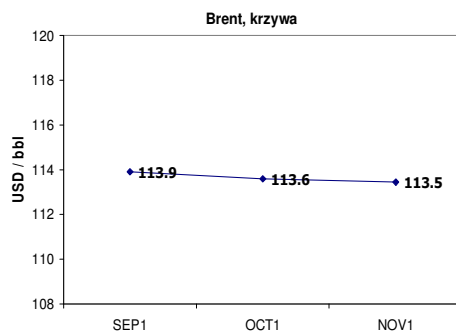
IRS	BID	ASK
1Y	4.99	5.02
2Y	5.13	5.16
3Y	5.22	5.26
4Y	5.28	5.33
5Y	5.33	5.38
6Y	5.36	5.41
7Y	5.38	5.43
8Y	5.39	5.44
9Y	5.39	5.44
10Y	5.40	5.44



depo	BID	ASK
ON	3.85	4.00
1M	4.35	4.85
3M	4.45	4.95

FRA	BID	ASK
1x2	4.61	4.66
1x4	4.70	4.75
3x6	4.87	4.90
6x9	5.02	5.05
9x12	5.06	5.11





**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.