

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCZYK TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183

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

STRON: 6

**Daily Letter****wtorek, 2 marca 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
POL	10:00	PKB, r/r	IV kw.	<b>3,0%</b>	3,0%	1,7%
EMU	11:00	HICP flash r/r	Luty	-	1,0%	0,9%

**Indeks PMI dla Polski znów w górę**

Wskaźnik PMI w lutym 2010 roku wyniósł 52,4pkt. po jego spadku w styczniu do 51,0pkt. W komentarzu do danych przygotowanym przez Markit Economics (firmy opracowującej indeks) wskazano na szybszy wzrost wielkości produkcji, ilości nowych zamówień krajowych i zamówień eksportowych, a więc na silne momentum przetwórstwa przemysłowego. Podkreślono, że ilość zakupionych środków produkcji wzrosła w najszybszym tempie od marca 2008 roku. Hurraoptymizm studzi jednak składowa indeksu dotycząca zatrudnienia. Wskazuje ona co najwyżej na stabilizację rynku pracy; zatrudnienie w sektorze przemysłowym spada co miesiąc od maja 2008 roku, za wyjątkiem niewielkiego wzrostu odnotowanego w grudniu ubiegłego roku. Jednak tempo ograniczania miejsc pracy w lutym było słabsze niż w styczniu.

Autorzy badania sugerują również, że pomimo wzrostu składowych PMI powyżej długookresowych średnich, w polskim sektorze przemysłowym ciągle występują wolne moce przerobowe, które powstały w następstwie znacznych spadków popytu odnotowanych w drugiej połowie 2008 roku i pierwszej połowie 2009 roku. W lutym producenci kontynuowali więc obniżanie cen wyrobów gotowych. Ponadto tempo spadku cen było większe niż w styczniu. Część firm biorących udział w badaniach informowała o obniżaniu cen eksportowych na skutek umacniającego się złotego. Informacja ta istotna jest z co najmniej dwóch powodów. Po pierwsze nieprzypadkowo coraz większa uwaga RPP koncentruje się na stabilności kursu złotego i jego roli jako stymulanty konkurencyjności polskiej gospodarki, co może skutkować opóźnieniem przez Radę cyklu zacieśnienia. Po drugie, obawy o dalsze umocnienie złotego mogą stać się powodem wzrostu zainteresowania firm hedgowaniem swojej ekspozycji walutowej, co powinno prowadzić do dalszej akceleracji umocnienia polskiej waluty.

Podsumowując, dane o PMI wskazują na utrzymanie obserwowanych w ostatnich miesiącach pozytywnych tendencji w przetwórstwie przemysłowym (wyższe zamówienia, odbudowa zapasów, stabilizacja zatrudnienia, ale i postępująca dezinflacja) i wspierają naszą prognozę ponad 3% wzrostu PKB w I kw. 2009.

## USA: spadek indeksu ISM, wysoka dynamika wydatków konsumpcyjnych

Indeks ISM obniżył się w lutym do 56,5pkt. z 58,4pkt. przed miesiącem. Zmniejszenie indeksów menedżerów logistycznych odnotowano przede wszystkim w przypadku produkcji (58,4pkt.) i nowych zamówień (59,5pkt.) i sytuację tę można rozpatrywać pod kątem powrotu do bardziej „normalnych” poziomów co też z perspektywy historycznej zwykle zdarza się bardzo szybko po okresach nadmiernie wysokim wskazań. Niewykluczone, że na spadku indeksu zaważyły burze śnieżne, które wystąpiły w lutym na wschodnim wybrzeżu. Co do pozostałych komponentów, bardzo pozytywnym sygnałem jest dalszy wzrost indeksu zatrudnienia (obecnie już 56,1pkt.) oraz wysoki poziom opóźnień w realizacji zamówień i wydłużony czas dostaw – po stronie popytu i podaży zadziałał więc prawdopodobnie wspólny czynnik, który obniżył produkcję i napływ zamówień sektora przemysłowego; dobrym kandydatem są wspomniane już warunki pogodowe. Co ciekawe, ankietowane przedsiębiorstwa wciąż sugerują zmniejszający się stan zapasów, lecz w mniejszym tempie.

W dalszym ciągu pozostajemy pozytywni odnośnie amerykańskiego sektora przemysłowego – obecnie jest jeszcze zbyt wczesnie aby po spadku indeksu wyciągać daleko idące wnioski odnośnie przyszłej słabości popytu finalnego. Na pesymizm na tym polu nie pozwalają też ostatnie dane dotyczące konsumpcji indywidualnej. Wydatki konsumpcyjne wzrosły w styczniu o 0,5% m/m w ujęciu miesięcznym przy wzroście dochodu o 0,1% m/m. W przypadku wydatków odnotowano pozytywną, zaś w przypadku dochodów negatywną niespodziankę. Może to oznaczać nieznaczne zmniejszenie oszczędności lub konsumpcję z majątku gospodarstw domowych. Taką sytuację można potraktować jako pozytywny sygnał zważywszy na czynniki, które spowodowały niewielkie tempo wzrostu dochodów. Przede wszystkim zawiodły dochody kapitałowe (komponent nietrwały i zmienny) spadając o 1,2% m/m przy wysokim wzroście dochodów z pracy (0,5% m/m – w obecnej fazie cyklu komponent względnie trwały). Biorąc pod uwagę perspektywy dla rynku pracy oraz możliwości dalszej poprawy optymizmu konsumentów w dalszym ciągu można oczekiwać wzmocnienia popytu finalnego w przyszłości, kiedy wyczerpie się pierwotny impuls związany z odbudową zapasów.

### Posiedzenie RPP, 31. marca

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

\* OIS – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	3,940
USD/PLN	2,889
CHF/PLN	2,692

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,356
EUR/JPY	120,800
EUR/PLN	3,923
USD/PLN	2,893
CHF/PLN	2,679

Po udanym początku sesji i lekkich wzrostach EURUSD, wspólna waluta zaczęła szybko tracić na wartości. Powróciły obawy o Grecję, które nie zostały zatarte przez kolejny wzrost PMI w sektorze przemysłowym strefy euro a także gorsze dane o ISM w przemyśle. Wydaje się, że pozytywnym impulsem dla dolara mogły być dane o wydatkach konsumpcyjnych, które wzrosły bardziej od oczekiwań przy niższym wzroście dochodu osobistego (powodowanym głównie przez czynniki przejściowe), co może potwierdzać powolne zwiększanie optymizmu konsumentów (patrz sekcja analizy). Dziś jedynie publikacja inflacji HICP za luty oraz inflacji PPI. Dane raczej bez wpływu na rynek walutowy.

Złoty poniżej ostatnich minimów. Po mocnym zakończeniu piątkowej sesji złoty EURPLN kontynuował swój marsz na południe. Tak jak pisaliśmy, sentyment na złotym poprawił się na tyle, że wystarczyły nawet niewielkie wzrosty indeksów giełdowych i ogólny spadek awersji do ryzyka, aby złoty wyraźnie zyskał na wartości. Dziś otwarcie na poziomie 3,9225. Możliwa krótkookresowa konsolidacja przed dalszym umocnieniem polskiej waluty.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja na EURUSD, RSI wskazuje na obniżenie momentum umocnienia dolara. Korekta została jednak zastopowana na poziomach poniżej 20 dniowej średniej ruchomej. Pozostajemy bullish na dolara, tak długo jak a) nie przełamie średnich kroczących b) utrzyma się w szerszym kanale aprecjacyjnym

Wsparcie	Opór
1,3443	1,4057
1,3385	1,3950
1,3360	1,3700



Źródło: Reuter

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

Przebiecie ostatnich minimów. Coraz silniejszy momentu na złotym. RSI blisko poziomu 30 wskazuje jednak na zbliżanie się do momentu krótkookresowej konsolidacji.

Wsparcie	Opór
3,9199	4,1080
3,8500	4,0120
3,7000	4,0000

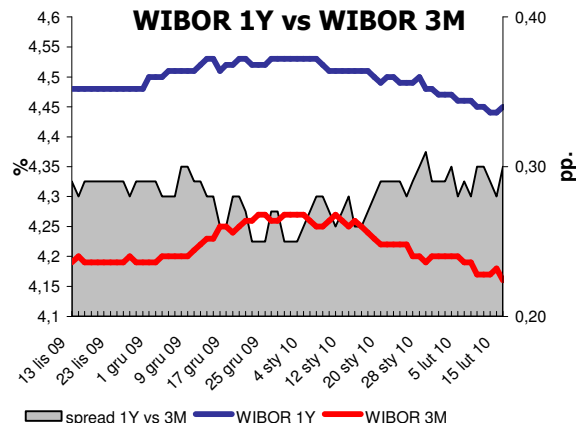
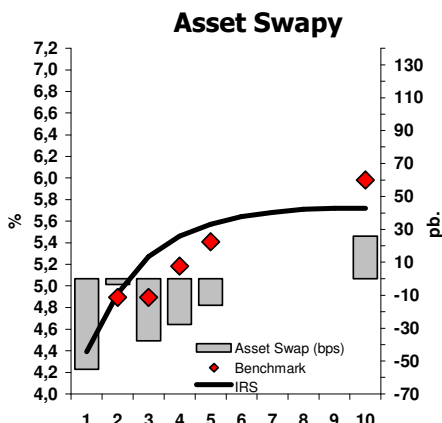


Reuter

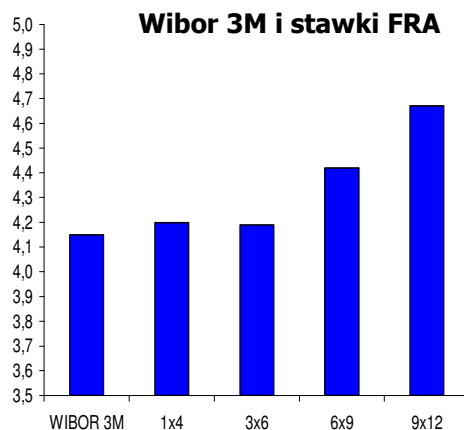
Źródło:

## Rynek stopy procentowej, PLN

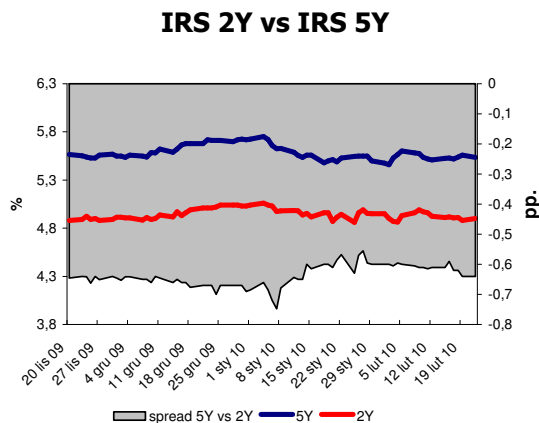
IRS	BID	ASK
1Y	4,36	4,42
2Y	4,90	4,96
3Y	5,24	5,30
4Y	5,43	5,49
5Y	5,54	5,60
6Y	5,61	5,67
7Y	5,65	5,71
8Y	5,68	5,74
9Y	5,69	5,75
10Y	5,69	5,75



depo	BID	ASK
ON	2,85	3,15
1M	3,42	3,62
3M	3,98	4,18

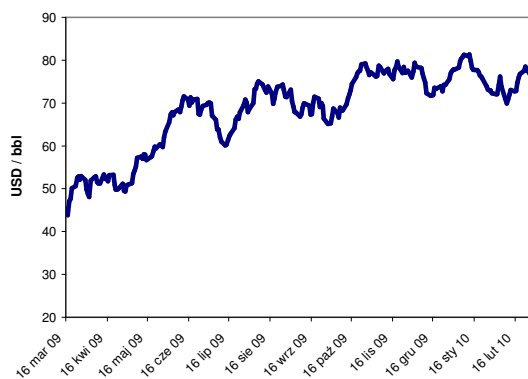


FRA	BID	ASK
1x2	3,60	3,65
1x4	4,10	4,20
3x6	4,15	4,19
6x9	4,38	4,42
9x12	4,63	4,67

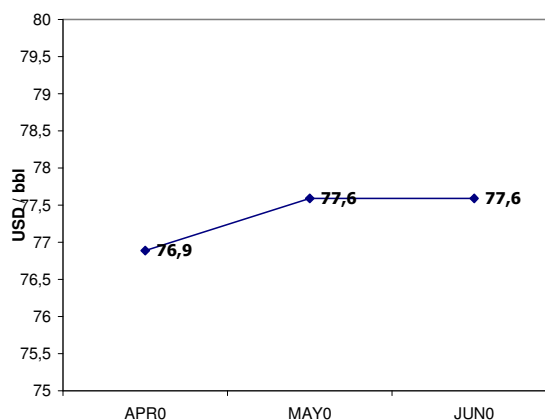


## Surowce: ropa naftowa

### Indeks cen ropy naftowej



### Brent, krzywa terminowa



### UWAGA!

NINIEJSZE 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 UPZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.*