

**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****środa, 17 marca 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	14:00	Produkcja przemysłowa	Luty	<b>9,0%</b>	8,6%	8,5%
POL	14:00	Ceny producentów	Luty	<b>-2,2%</b>	-2,1%	0,2%

**Dziś publikacja danych produkcji i cenach producentów**

Dane opublikowane zostaną o godzinie 14:00. Spodziewamy się, że produkcja przemysłowa wzrośnie o 9,0%. Prognozę tę wspierają umiarkowane wzrosty produkcji samochodów a także wyższy od oczekiwań wzrost indeksu PMI (choć w tym przypadku korelacja stała się w ostatnich 2 miesiącach wręcz losowa). Co do cen producentów spodziewamy się ich spadku o 2,2% w ujęciu rocznym. Silne hamowanie cen w ujęciu rocznym to przede wszystkim efekt bazowy i brak efektów nadzwyczajnych, które obserwowane były w 2009 roku (znaczne osłabienie kursu, dotkliwe podwyżki cen kontrolowanych).

**Wyższa dynamika płac w lutym**

W lutym dynamika płac w sektorze przedsiębiorstw wzrosła do 2,9% r/r z 0,5% r/r zanotowanych w styczniu (konsensus prognoz wynosił 2,6%). Wzrost dynamiki płac to przede wszystkim efekt wyczyszczenia nadzwyczajnych efektów zaburzających roczną dynamikę płac w grudniu i styczniu (przede wszystkim powszechny na przełomie 2008/2009 proceder przenoszenia – ze względów podatkowych – wypłaty grudniowej pensji na styczeń). Dane potwierdzają, że na polskim rynku pracy nie pojawiają się zjawiska deflacyjne. Oczekujemy, że kolejne miesiące mogą wskazywać na systematyczny wzrost przeciętnej płacy, co byłoby spójne ze stabilizacją zatrudnienia w polskiej gospodarce. W całym 2010 oczekujemy wzrostu płac o 4-5%.

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw obniżyło się w lutym o 1,1% w ujęciu rocznym (konsensus i nasza prognoza -1,0%). Nieco gorzej wygląda sytuacja z perspektywy miesięcznej (spadek zatrudnienia o 8tys. w ujęciu miesięcznym, czyli 0,2%). Biorąc pod uwagę, że poprzedni odczyt był jednorazowo zakłócony w górę (bez tego dynamika zatrudnienia utrzymała był się na poziomie 0+), lutowe dane należy uznać za nieco gorsze. Różnica jednak nie jest duża biorąc pod uwagę sytuację w handlu detalicznym i budownictwie (w obydwu przypadkach warunki pogodowe); niewykluczone, że część przedsiębiorstw mogła zdecydować się na likwidację niektórych, niechcianych etatów (a więc dalsza racjonalizacja zatrudnienia – nie jest to nietypowe we wczesnej fazie ożywienia) a gorszy popyt w styczniu i lutym. Pozostajemy optymistami odnośnie sytuacji

na rynku pracy w najbliższych miesiącach. Wskaźniki koniunktury pną się w górę, co przy rosnącym wykorzystaniu mocy wytwórczych powinno wkrótce prowadzić do wzrostów zatrudnienia (niewykluczone, że już w maju dynamika roczna wyjdzie na plus); tymczasem pozostajemy w obszarze zmienności miesięcznej 0+ a przyczyny spadku zatrudnienia (czy sezonowe) będziemy weryfikować dopiero na podstawie szczegółowych danych (Biuletyn Statystyczny).

## **USA: Stopy Fed bez zmian**

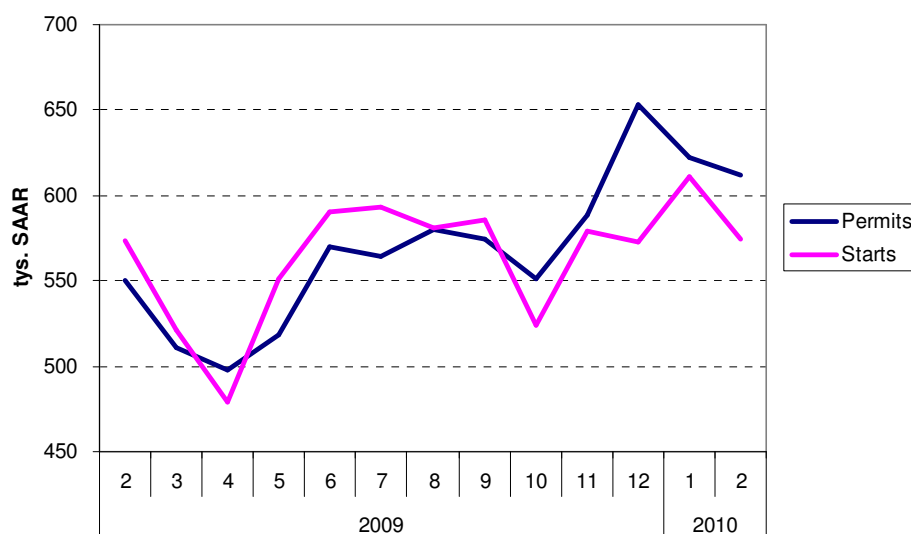
Na wczorajszym posiedzeniu FOMC potwierdził rekordowo niskie (w przedziale 0,0-0,25%) stopy dla gospodarki amerykańskiej. W komunikacie pojawiła się również po raz kolejny fraza sugerująca utrzymanie stóp na niskim poziomie przez wydłużony okres czasu (co najmniej 3-4 miesiące), co ma być warunkowane utrzymującym się niskim wykorzystaniem mocy wytwórczych (po raz kolejny przeciw temu stwierdzeniu głosował jednak T. Hoenig).

Przechodząc do ocen koniunktury FOMC wykazał się nieznacznie większym optymizmem niż poprzednio stwierdzając, że sytuacja na rynku pracy się stabilizuje, a inwestycje prywatne (z wyłączeniem nieruchomości) „wzrosły znacznie”. FOMC spodziewa się w najbliższym okresie umiarkowanego wzrostu gospodarczego i niskiej stopy inflacji.

Na lutowym posiedzeniu, zgodnie z oczekiwaniami, Fed podtrzymał decyzje o zakończeniu skupowania MBSów. Fed nie wydaje się jednak być skłonny do komplikowania wczesnej fazy strategii wyjścia poprzez choćby zmianę nastawienia (komentarz co do długości okresu niskich stóp procentowych). Zmiana w tym obszarze może nastąpić nie wcześniej niż za kilka miesięcy i to prawdopodobnie tylko po to, aby zwiększyć pole manewru Fedu (nie będzie implikować natychmiastowych podwyżek stóp). Nadal oczekujemy, że ze względu na utrzymujące się ryzyko dla wzrostu gospodarczego (problem jego endogenizacji) strategia wyjścia będzie wprowadzana gradualnie, co oznacza wydłużenie okresu niskich stóp procentowych. W takim otoczeniu naturalnie zyskiwać powinny papiery o stałym oprocentowaniu. Wczorajszy ruch na Budnach i treasuries (spadki rentowności) ma dużą szansę być zreplicowany przez polskie papiery (ostatnie silne spadki rentowności nie powinny być tu decydującą przeszkodą).

## **USA: wciąż niska aktywność na rynku domów**

Liczba rozpoczętych inwestycji budowlanych obniżyła się w lutym do 575tys. odzwierciedlając opóźniony spadek związany z obniżką liczby pozwoleń odnotowaną w styczniu. Do 612 tys. obniżyła się liczba wydanych pozwoleń notując drugi już z kolei spadek. Pocieszeniem pozostaje fakt, że pozwolenia w budownictwie jednorodzinym pozostały na niemal niezmiennym poziomie, podobnie zresztą jak rozpoczęte budowy – obserwowane tąpnięcie wygenerowane zostało przed budownictwo wielorodzinne, zdecydowanie słabszy i bardziej zmienny indykator na rynku nieruchomości. Usprawiedliwieniem (lecz tylko dla samych rozpoczętych inwestycji) pozostaje oszacowanie wpływu ciężkich warunków pogodowych – obserwowana ostatnio różnica pomiędzy pozwoleniami a liczbą faktycznie rozpoczętych inwestycji widocznie się zwiększyła (patrz wykres).



W ciągu najbliższych miesięcy oczekujemy co najwyżej utrzymania delikatnie wzrostowego (lub wręcz płaskiego) trendu na nowych inwestycjach i pozwoleniach. Procesy o podstawowym znaczeniu dla rynku budowlanego rozstrzygają się obecnie na rynku wtórnym, który z uwagi na dużą nadpodaż (foreclosures) jest także miejscem poszukiwania okazji cenowych. Nadpodaż domów na rynku wtórnym sięga obecnie (w stosunku do średniej z „normalnych” lat) około 1mln (licząc w stosunku rocznym). Efektywnym narzędziem do jej zlikwidowania będzie kolejny etap realizacji ulgi na zakup domu (największych zakupów spodziewamy się wiosną), jednak dopiero stabilizacja optymizmu konsumentów połączona z powrotem cen domów na ścieżkę wzrostu oraz stabilizacją dodatkowej podaży płynącej z foreclosures (na szczęście odsetek non-performing loans prawdopodobnie osiągnął już szczyt) będzie w stanie nadać rynkowi budowlanemu kierunek. Zdecydowane odbicie na rynku nieruchomości pojawi się na rynku wtórnym być może już późną wiosną; na powrót rynku budowlanego do normalności niewykluczone że przyjdzie poczekać aż do następnego roku.

### Posiedzenie RPP, 31. marca

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

\* OIS – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	3,887
USD/PLN	2,839
CHF/PLN	2,678

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,377
EUR/JPY	124,230
EUR/PLN	3,865
USD/PLN	2,806
CHF/PLN	2,665

Od początku sesji kurs EURUSD pozostawał w trendzie wzrostowym, zakłóconym tylko tymczasowo przez (oczekiwany) słabszy indeks ZEW oraz (oczekiwane) spadki na rynku domów w USA. Pod koniec sesji rozpoczęło się pozycjonowanie pod komunikat FOMC. Obyło się bez zaskoczenia, a samo stwierdzenie poprawy na rynku pracy oraz rynku finansowym okazało się niewystarczające, aby podtrzymać dolara. W dalszym ciągu uważamy, że w najbliższym czasie poziomy 1,40-41 pozostają w zasięgu. Dziś brak istotnych danych.

Spokojna sesja na złotym przebiegająca pod dyktando komentarzy członków obecnej i poprzedniej RPP o konieczności stabilizacji polskiej waluty. Przez całą wczorajszą sesję złoty utrzymywał się na poziomach bliskich otwarcia, czyli 3,8900 za euro. Umocnienie polskiej waluty nastąpiło dopiero po zakończeniu sesji europejskiej i decyzji Fed o utrzymaniu stóp procentowych bez zmian, co z kolei pociągnęło za sobą osłabienie waluty amerykańskiej. Dziś otwarcie na poziomie 3,8720. Uwaga inwestorów zwrócona na dzisiejszą aukcję obligacji. Udana aukcja może oddziaływać w stronę dalszego umocnienia złotego.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Przebiecie ograniczenia trendu aprecjacyjnego dolara. Krótkookresowo ryzyko przesunięte jest jednak w stronę dalszego osłabienia dolara.

Wsparcie	Opór
1,3670	1,4150
1,3495	1,4057
1,3385	1,3845



Źródło: Reuter

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

Nieudana penetracja ograniczenia krótkookresowego trendu aprecyjnego. Celem pozostaje poziom 3,85 (Fibo), potem szansa istotnego przyspieszenia aprecjacji polskiej waluty. Opór na średnich ruchomych (4,05) i ograniczeniu średniookresowego trendu aprecyjnego (4,09).

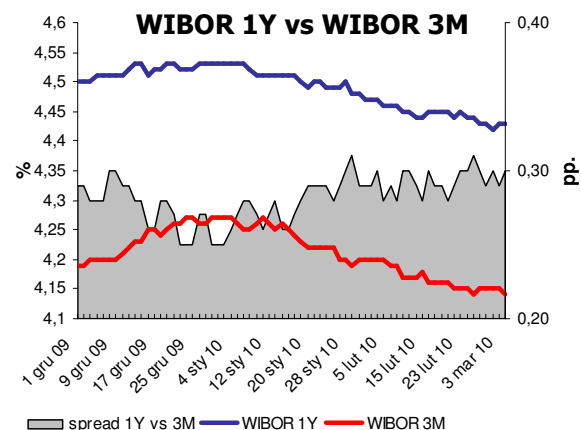
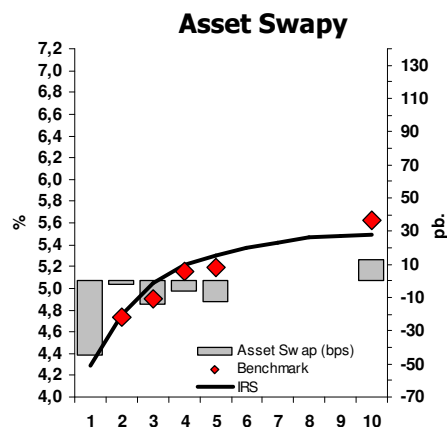
Wsparcie	Opór
3,8500	4,0120
3,7000	4,0000
3,6000	3,9500



Źródło: Reuter

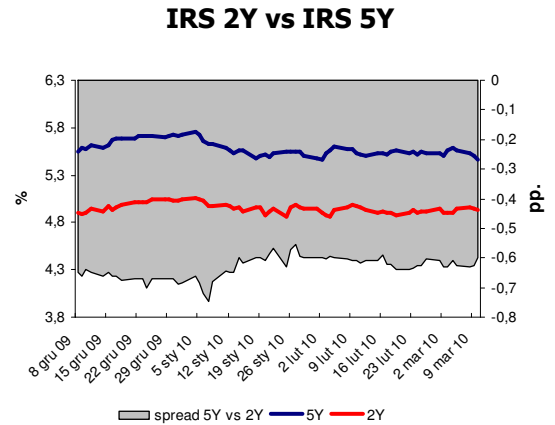
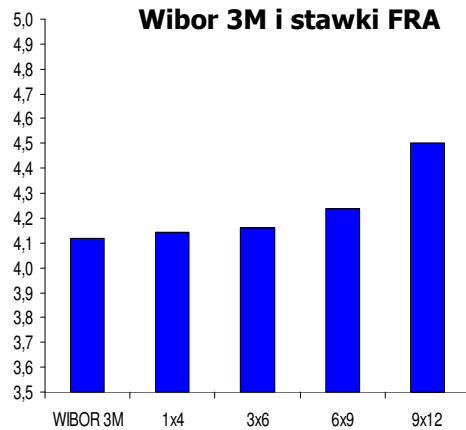
## Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,26	4,31
2Y	4,73	4,78
3Y	5,02	5,07
4Y	5,19	5,24
5Y	5,28	5,33
6Y	5,35	5,40
7Y	5,40	5,45
8Y	5,44	5,49
9Y	5,46	5,51
10Y	5,47	5,52



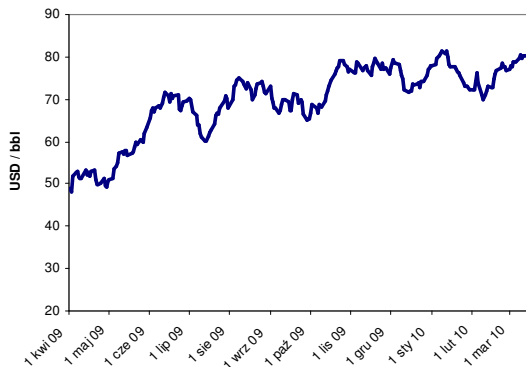
depo	BID	ASK
ON	3,15	3,45
1M	3,43	3,63
3M	3,97	4,17

FRA	BID	ASK
1x2	3,59	3,64
1x4	4,09	4,14
3x6	4,12	4,16
6x9	4,20	4,24
9x12	4,46	4,50



## Surowce: ropa naftowa

### Indeks cen ropy naftowej



### 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 UPRIEDZIEGO 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 UPRIEDZNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.