


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

MACIEJ PIELASZKIEWICZ TEL. 0 22 829 9034

 E-MAIL: research@brebank.com.pl

Daily Letter

piątek, 18 lutego 2011

STRON: 5

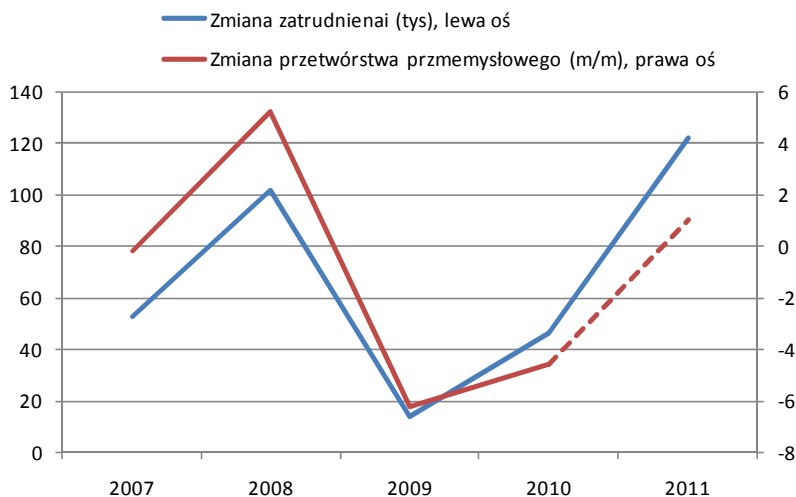
Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	14:00	Produkcja przemysłowa	Styczeń	15,0%	10,0%	11,5%
POL	14:00	Ceny producentów	Styczeń	6,5%	6,3%	6,1%

Dziś publikacja produkcji przemysłowej i cen producentów

Dane zostaną opublikowane o godzinie 14:00. Spodziewamy się, że dynamik cen producentów wyniosła 6,5% w ujęciu rocznym (konsensus rynkowy 6,3%). U podstaw wzrostu cen producentów stoi przede wszystkim efekt bazowy z ubiegłego roku przy stabilnym poziomie cen surowców i umocnieniu złotego. Istnieją jednak podstawy aby sądzić (patrz wysoki wzrost oczekiwań cenowych producentów), że ceny w tej kategorii przejawiają dużą sztywność w dół, zwłaszcza że podwyżki podatku VAT (choć de facto nieuwzględniane przy kalkulacji cen z uwagi na metodologię ankiety) mogły być dobrym pretekstem do zmian cen netto towarów.

W przypadku produkcji przemysłowej zdecydowaliśmy się na podniesienie prognozy do poziomu 15% z uwagi na efekty statystyczne odzwierciedlone już w zatrudnieniu, które związane są ze zmianą próbki przedsiębiorstw zatrudniających powyżej 9 osób. Poniżej przedstawiamy wykres zestawiający zmiany w zatrudnieniu w styczniu (w ujęciu miesięcznym) z odpowiadającymi im zmianami w przetwórstwie przemysłowym. W ostatnich 4 latach widoczna jest bardzo wysoka dodatnia korelacja.



Jastrzębie „Minutes” ze styczniowego posiedzenia RPP

W oczu przede wszystkim rzuca się bardziej optymistyczna niż poprzednio ocena stanu gospodarki realnej (polskiej i światowej) przedstawiona przez RPP. Członkowie RPP oceniają już, że w polskiej gospodarce utrwała się relatywnie szybki wzrost gospodarczy. Nadal problemem jest wysoka stopa bezrobocia, choć nie wszyscy członkowie Rady widzą w tym czynniku gwarant stabilności cen i oczekiwań inflacyjnych. Część członków RPP (ale jeszcze nie większość) widzi ryzyko wzrostu żądań płacowych w związku z ożywieniem gospodarczym – odporność przedsiębiorstw na żądania płacowe może być mniejsza z uwagi choćby na wysokie wyniki finansowe.

W odniesieniu do inflacji pojawiły się dodatkowo takie wątki jak przyczyny globalnego wzrostu cen żywności i surowców, oraz rozważania na temat wpływu podwyżki VAT na inflację w Polsce. Ten ostatni czynnik ma, zdaniem RPP, mieć jedynie ograniczony i przejściowy wpływ na inflację.

Wypadkową dyskusji RPP na ostatnim posiedzeniu była podwyżka stóp procentowych. Wydzwięk tej decyzji został wzmocniony w przedostatnim akapicie „Minutes”, gdzie członkowie RPP zgodzili się, że ostatnia decyzja była wstępem do „procesu stopniowego zacieśnienia polityki pieniężnej”. RPP ubezpiecza się jeszcze stwierdzając, że skala zacieśnienia zależeć będzie od danych makro, jednak konstelacja danych ze sfery realnej (oczekujemy 15% wzrostu produkcji przemysłowej za styczeń) w połączeniu ze znacznym styczniowym wzrostem inflacji czynią marcową decyzję o podwyżce stóp procentowych b. prawdopodobną. Cały czas skalę zacieśnienia w tym cyklu szacujemy ciągle na 75-100pb. Ograniczenie skali zacieśnienia monetarnego będzie w dużej mierze wynikać z jednoczesnej konieczności zacieśnienia fiskalnego.

Inflacja w USA zgodnie z oczekiwaniami

Wskaźnik inflacji CPI w USA spadł w styczniu zgodnie z oczekiwaniami do 0,4% m/m z 0,5% m/m w grudniu, inflacja bazowa wzrosła zaś do 0,2% m/m wobec 0,1% m/m w grudniu i konsensusu na tym samym poziomie. Wzrost w stosunku do poprzedniego miesiąca to wynik przede wszystkim globalnie rosnących cen energii (2,1% m/m, wzrost na kategorii produktowej 4,0% m/m, na usługowej -0,6% m/m) oraz żywności (0,5% m/m).

Warto zwrócić uwagę na wskaźnik inflacji bazowej, który w końcu oderwał się od przedziału 0,0-0,1%. Jego wzrost spowodowany jest przede wszystkim wysokim (nawet biorąc pod uwagę czynniki sezonowe) wzrostem cen ubrań (1,0% m/m wobec średniej dynamiki miesięcznej z drugiej połowy 2010 roku na ujemnym poziomie) oraz stabilnym wzrostem w kategorii usług (0,1% m/m).

Inflacja odbiła się już od dna (roczne stopy CPI i CPI bazowego wzrosły w stosunku do grudnia o 0,1 pp. i 0,2 pp. do 1,6% r/r i 1,0% r/r, ciągle jednak pozostaje znacznie poniżej poziomów uznawanych przez FOMC za zbliżone do stabilności cen (tym samym ani nie zapowiadając szybkiej podwyżki stóp, ani rozszerzenia QE).

Decyzja RPP, 2. marca

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

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	3.907
USD/PLN	2.879
CHF/PLN	3.011

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.361
EUR/JPY	113.340
EUR/PLN	3.906
USD/PLN	2.879
CHF/PLN	3.019

EURUSD nieznacznie mocniejszy, jednak dominuje gra w wąskim range 1,3540-1,3630.

Dane z amerykańskiej gospodarki o mieszanym wydźwięku: słabsze dane z rynku pracy (po raz kolejny liczba rejestracji powyżej 400tys.) oraz nieco wyższa inflacja (w tym bazowa w końcu oderwana od 0,0-0,1%) praktycznie bez natychmiastowego, trwałego wpływu na kurs. Po publikacji EURUSD zdołał nieznacznie się umocnić. Dziś brak danych makro i wszystko wskazuje na to, że oczekiwany przez nas na ten tydzień przedział wahań 1,33-36.

Złoty stabilny. Polska waluta utrzymała poziomy po poinflacyjnym rally. Podczas wczorajszej sesji złoty w zasadzie replikował ruchy EURUSD. Umocnił się nieznacznie po publikacji dość jastrzębich minutes polskiej RPP. Dziś widzimy szansę na dalsze umocnienia złotego. Powód to dobre dane o produkcji przemysłowej za styczeń – widzimy szansę na znaczne zaskoczenie (+15% r/r vs. konsensus poniżej 10% r/r).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Przełamanie linii 1,3512 spowodowało niewielką realizację zysków. Korekta na razie zatrzymana na 50% Fibo i 14-dniowej średniej. Do linii trendu na RSI jeszcze sporo brakuje. Stąd też oczekujemy dalszego umocnienia dolara. Jeśli Fibo wytrzyma, kolejny cel to 1,3411, a następnie 1,3200.

Wsparcie	Opór
1,3512	1,3741
1,3411	1,3680
1,3300	1,3578

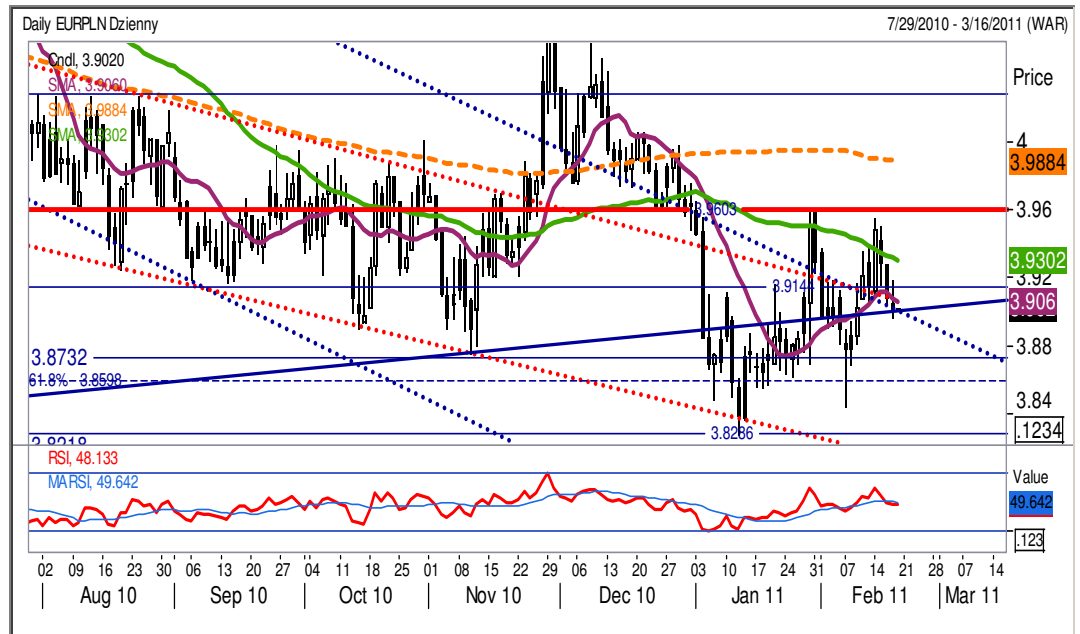


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Złoty w range 3,82-96 (czerwone linie). Obecna sytuacja na wykresie dziennym przypomina podwójny szczyt i w perspektywie może prowadzić do wybicia z przedziału. Zamknięcie poniżej 3,8732 potwierdzi trend aprecjacyjny. Wcześniej przejście przez linię trendu deprecjacyjnego na poziomie około 3,9000 (krzyżują się tam również górne ograniczenie wcześniejszych kanałów aprecjacyjnych) będzie kolejnym pozytywnym sygnałem.

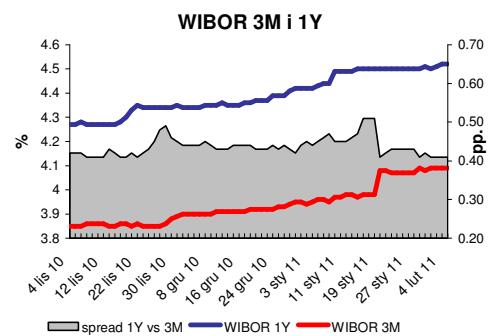
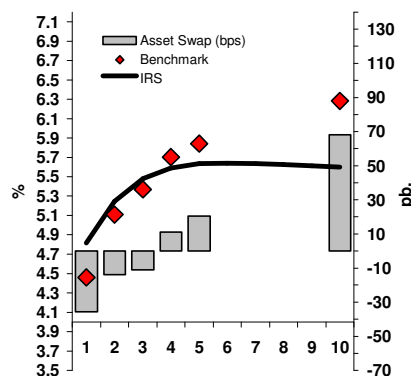
Wsparcie	Opór
3,9000	3,9900
3,8732	3,9603
3,8598	3,9144



Źródło: Reuter

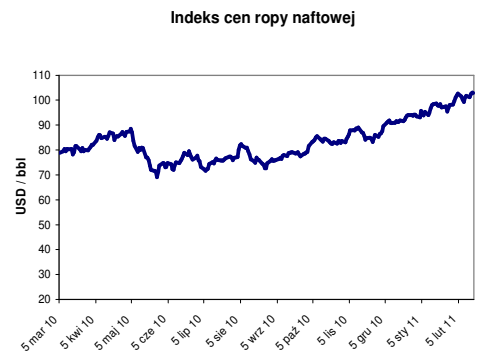
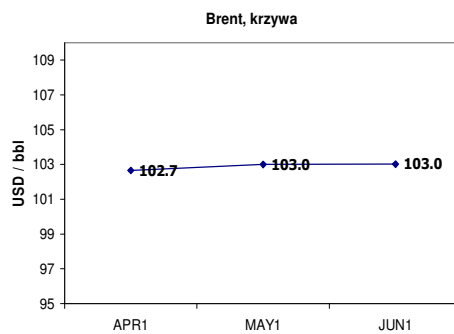
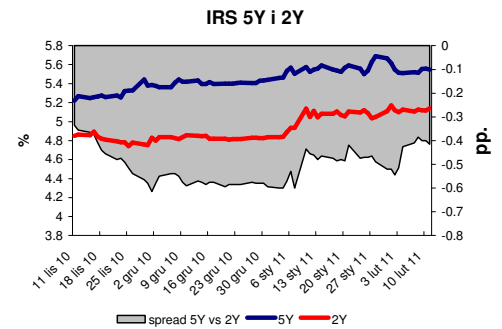
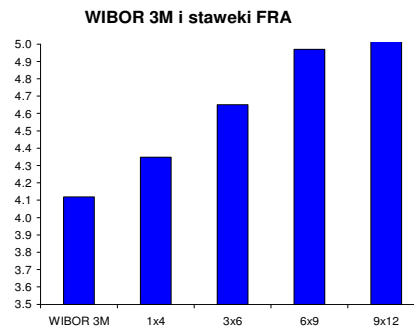
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.79	4.84
2Y	5.22	5.27
3Y	5.46	5.51
4Y	5.57	5.62
5Y	5.61	5.66
6Y	5.62	5.67
7Y	5.61	5.66
8Y	5.60	5.65
9Y	5.59	5.64
10Y	5.58	5.63



depo	BID	ASK
ON	2.85	3.00
1M	3.30	3.45
3M	3.93	4.13

FRA	BID	ASK
1x2	4.02	4.07
1x4	4.29	4.35
3x6	4.62	4.65
6x9	4.94	4.97
9x12	5.18	5.24



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 OBROcie 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.