


**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](mailto:research@brebank.com.pl)

STRON: 5

# Daily Letter

**poniedziałek, 28 lutego 2011**
**Kalendarium danych**

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 28.02	
11:00	<b>(EMU) HICP, final [luty]</b> ; konsensus <b>2,4% r/r</b> , poprzednio <b>2,4% r/r (p)</b> <i>Spodziewane utrzymanie poziomu powyżej celu 2% głównie przez globalnie utrzymujące się wysokie ceny energii i żywności.</i>
14:30	<b>(USA) Wydatki konsumpcyjne [luty]</b> ; konsensus <b>0,4% m/m</b> , poprzednio <b>0,7% m/m</b>
15:45	<b>(USA) Chicago PMI [luty]</b> ; konsensus <b>67,5 pkt.</b> , poprzednio <b>68,8 pkt.</b>
16:00	<b>(USA) Pending home sales [styczeń]</b> ; konsensus <b>-2,4% m/m</b> , poprzednio <b>2,0% m/m</b>
WTOREK 1.03	
9:00	<b>(POL) PMI [luty]</b> ; prognoza BRE <b>56,3 pkt.</b> , poprzednio <b>55,6 pkt.</b> <i>Systematyczne wzrosty wskaźników koniunktury Niemiec wpływają na momentum polskiego przemysłu. Wysokie odczyty wskaźników wyprzedzających koniunktury w przemyśle.</i>
10:00	<b>(EMU) PMI w przemyśle, final [luty]</b> ; konsensus <b>59,0 pkt.</b> , poprzednio <b>59,0 pkt. (p)</b>
16:00	<b>(USA) ISM w przemyśle [luty]</b> ; konsensus <b>60,8 pkt.</b> , poprzednio <b>60,8 pkt.</b> <i>Rekordowo wysoki Phil. Fed. Index (39,5pkt. w lutym) może być traktowany jako zapowiedź ponownie wysokiego odczytu. Warto mieć jednak na uwadze, że ISM w przemyśle rósł kilka miesięcy mocniej od wskaźników regionalnych, co mogłoby sugerować pewną korektę mimo obecnych wzrostów wskaźników regionalnych.</i>
SRODA 2.03	
10:00	<b>(POL) PKB [IV kw.]</b> ; prognoza BRE <b>4,4% r/r</b> , konsensus <b>4,4% r/r</b> , poprzednio <b>4,2% r/r</b> <i>Składowe do wyliczenia po danych całorocznych. Konsumpcja powyżej 4% w ujęciu rocznym, 1,5% dynamika inwestycji. Kontynuacja dodatniej kontrybucji zmian zapasów oraz możliwy wysoki odczyt spożycia publicznego.</i>
Po 13	<b>(POL) Decyzja RPP</b> ; prognoza BRE <b>3,75%</b> , konsensus <b>3,75%</b> , poprzednio <b>3,75%</b> <i>Wysoki odczyt inflacji mógłby uzasadnić wyprzedzenie w podwyżkach stóp procentowych. Jako że jednak prezes Belka nie jest zaniepokojony stabilnością oczekiwań inflacyjnych a wyższą inflację uznaje za przejściową, RPP da sobie więcej czasu na obserwowanie gospodarki.</i>
14:15	<b>(USA) Wskaźnik ADP [styczeń]</b> ; konsensus <b>180tys.</b> , poprzednio <b>187tys.</b> <i>Dwa ostatnie miesiące wykazały znaczne różnice odczytu ADP od payrolli – możliwy zatem powrót do długookresowej „równowagi” i dobry benchmark dla piątkowych danych.</i>
15:00	<b>(USA) Przemówienie Bernanke przed Komisją Finansową</b>
20:00	<b>(USA) „Beżowa Księga”</b>
CZWARTEK 3.03	
10:00	<b>(EMU) PMI w usługach, final [luty]</b> ; konsensus <b>57,2 pkt.</b> , poprzednio <b>57,2 pkt. (p)</b>
11:00	<b>(EMU) PKB, rozbitcie [IV kw.]</b> ; konsensus <b>0,3% kw/kw</b> , poprzednio <b>0,3% kw/kw (p)</b>
13:45	<b>(EMU) Decyzja ECB</b> ; konsensus <b>1,0%</b> , poprzednio <b>1,0%</b> <i>Nowy zestaw prognoz (inflacja w okolicach 2,2% w 2011 roku, potem 1,7%, podobny wzrost PKB w przedziale 1,6-1,7%). Możliwe przejście na przetargi po stałej stopie, jednak prawdopodobnie nie od kwietnia, z uwagi na obecne rozszerzenie spreadów przed szczytem UE.</i>
14:30	<b>(USA) Nowo-zarejestrowani bezrobotni [tydz. Do 26.02]</b> ; poprzednio <b>391 tys.</b>
16:00	<b>(USA) ISM w usługach [luty]</b> ; konsensus <b>59,6 pkt.</b> , poprzednio <b>59,4 pkt.</b> <i>Lepsze momentum niż w przemyśle.</i>
PIĄTEK 4.03	
14:30	<b>(USA) Non-farm payrolls [luty]</b> ; konsensus <b>179 tys.</b> , poprzednio <b>36 tys.</b> <i>Spodziewane odbicie z niskich poziomów, do których przyczyniła się ciężka zima.</i>
14:30	<b>(USA) Stopa bezrobocia [styczeń]</b> ; konsensus <b>9,1%</b> , poprzednio <b>9,0%</b> <i>Po zaskakująco niskim odczycie za grudzień (9%) może nastąpić lekkie odbicie w górę, ciągle jednak w powolnym trendzie spadkowym.</i>
16:00	<b>(USA) Zamówienia w przemyśle [styczeń]</b> ; konsensus <b>2,2% m/m</b> , poprzednio <b>0,2% m/m</b>

## USA: Rewizja w dół PKB za IV kwartał

Według nowych szacunków PKB w USA wzrósł w IV kw. 2010 r. o 2,8% SAAR (wobec konsensusu na poziomie 3,3%). Rewizja w dół poprzedniego szacunku (3,2%) wynika z wyższej niż poprzednio zakładano dynamiki importu oraz rewizji wydatków rządowych i konsumpcji prywatnej w dół. Pozytywnym aspektem jest z wyższa niż poprzednio zakładano dynamika eksportu, dzięki czemu rewizja PKB wyniosła tylko 0,4pp. Oprócz jednak negatywnej niespodzianki w zakresie poziomu wzrostu PKB, rozbieżność danych pozostaje korzystna: rośnie konsumpcja dóbr trwałego użytku (21,0%, wobec 7,6% w III kw.) a dochód do dyspozycji został zrewidowany w górę w III kwartale.

Luźna polityka monetarna, odbudowa bilansów gospodarstw domowych oraz pozytywne skutki pakietu fiskalnego mają szansę na wydzwignięcie tempa wzrostu PKB amerykańskiej gospodarki do około 4% w 2011 roku. Powolna poprawa sytuacji na rynku pracy oraz obawy przed zbyt wczesnym zacieśnieniem polityki monetarnej (nawet w obliczu bieżących wzrostów inflacji, ryzyka związane z przedwczesnymi podwyżkami stóp dominują) powstrzymają FOMC przed zmianami parametrów polityki pieniężnej w 2011 roku. Pierwszych podwyżek oczekujemy w roku 2012.

## Decyzja RPP, 2. marca

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka 25 bps	<b>20%</b>
Stopy bez zmian	<b>80%</b>
Obniżka o 25 bps	<b>0%</b>

\* OIS – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	3.976
USD/PLN	2.877
CHF/PLN	3.101

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.376
EUR/JPY	112.360
EUR/PLN	3.977
USD/PLN	2.881
CHF/PLN	3.109

Koniec tygodnia zbiegł się z osłabieniem EURUSD. Spadki kursu nie zostały wyhamowane nawet przez nieco gorsze dane z USA (słabsza od oczekiwań rewizja PKB za IV kwartał). Zadziałały jednak istotne poziomy techniczne (linia trendu średnioterminowego trendu aprecyjnego dolara). Niewykluczone, że osłabienie EUR miało związek z przetasowaniami bilansów na koniec miesiąca. Pierwsze notowanie sesji azjatyckiej przyniosło umocnienie europejskiej waluty. Prawdopodobnie taką tendencję będziemy obserwować w całym tygodniu, kiedy budować się będą (prawdopodobnie wybijając) oczekiwania na zaostrzenie tonu ECB, które sprawią, że pierwszorzędne publikacje z USA zejdą na drugi plan (ISM w przemyśle, NFP). Wzrosty EUR mogą się jednak zatrzymać po czwartkowym posiedzeniu a inwestorzy na celownik wezmą problemy peryferii strefy euro, które rozważane będą na marcowym szczycie. Spodziewamy się przedziału wahań 1,37-40.

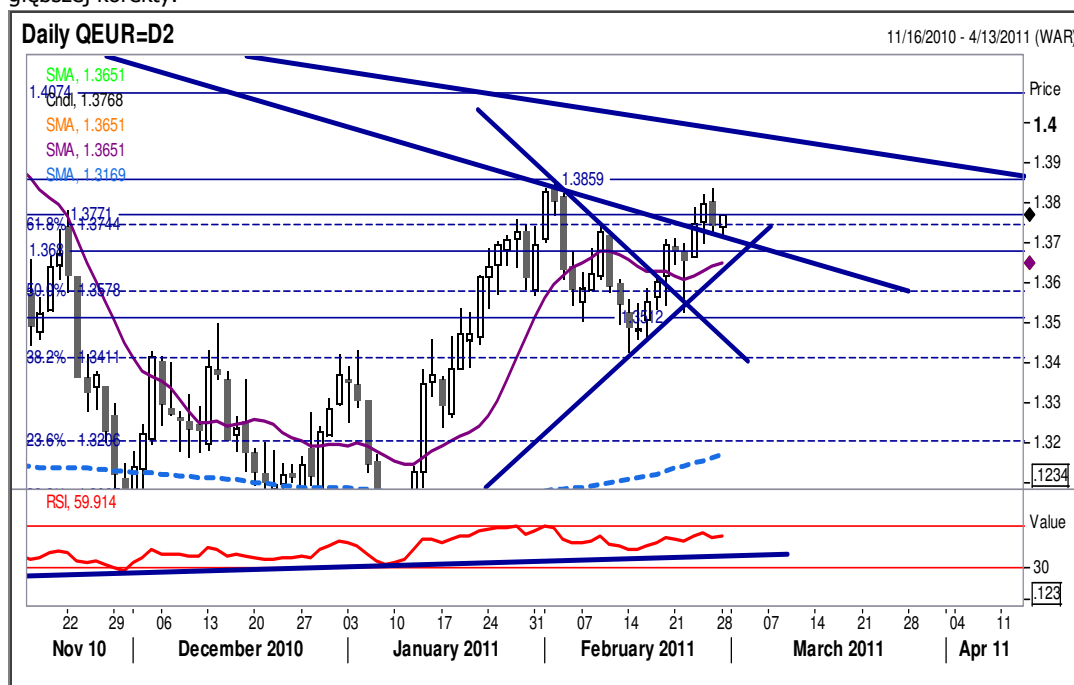
Złoty mocniejszy, wspomagany przede wszystkim przez spadek awersji do ryzyka (mimo – jeszcze w piątek – spadającego EURUSD). Ten tydzień upłynie pod znakiem danych. We wtorek publikacja indeksu PMI (nasza prognoza powyżej konsensusu), który może się okazać wsparciem dla polskiej waluty. Negatywnej niespodzianki nie sprawią również dane o PKB (publikacja w środę). Wpływ na złotego będzie miała także decyzja RPP –

oczekiwania rynkowe (kontrakty OIS) nie są nastawione na podwyżkę. Nie uważamy jednak, aby RPP zdecydowała się na podwyżkę stóp procentowych już na nadchodzącym posiedzeniu – zwłaszcza po (naszym zdaniem symptomatycznym) wywiadzie Belki. Wszelkie zaostrenie retoryki ECB (czwartek) może się negatywnie odbić na złotym.

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Linia trendu deprecyjacyjnego wytrzymała napór podaży. Cel na poziomie 1,3859 pozostaje bez zmian. Notowania mogą wspiąć się w przeciągu tygodni jeszcze wyżej do linii średnioterminowego trendu aprecyjacyjnego USD (1,3971). Na tych poziomach spodziewalibyśmy się wejścia rynku w fazę głębszej korekty.

Wsparcie	Opór
1,3771	1,4074
1,3744	1,3952
1,3680	1,3859

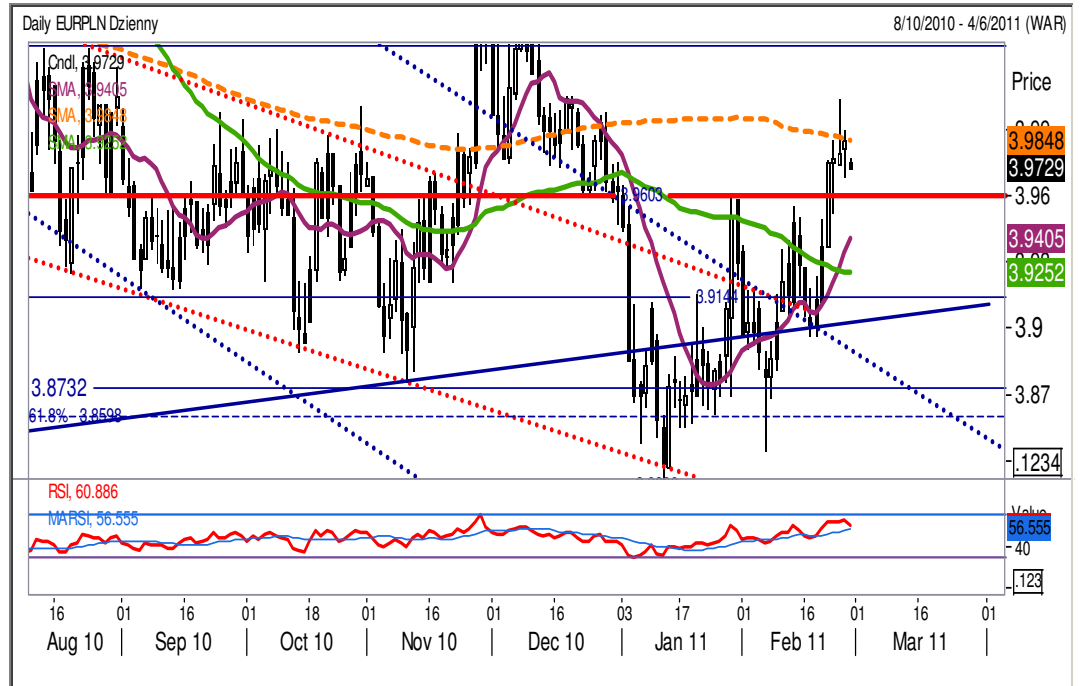


Źródło: Reuter

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

4,00 na razie obronione (Fibo z listopadowych wierzchołków) i notowania zdołały zejść poniżej 200 dniowej średniej. Łagodniejsze pozycjonowanie może być wsparciem dla złotego. Pierwszym celem jest powrót do kanału i poziom 3,9600.

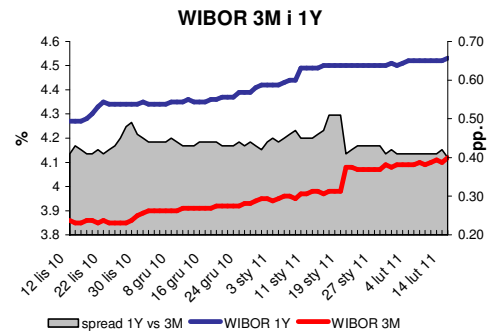
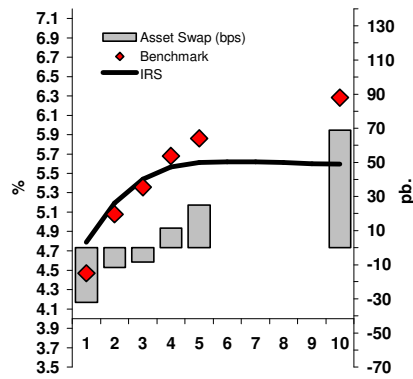
Wsparcie	Opór
3,9603	4,0272
3,9000	4,0000
3,8732	3,9900



Źródło: Reuter

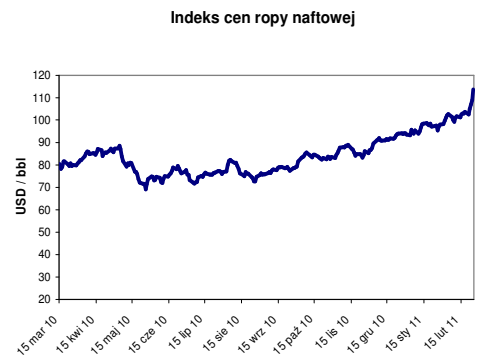
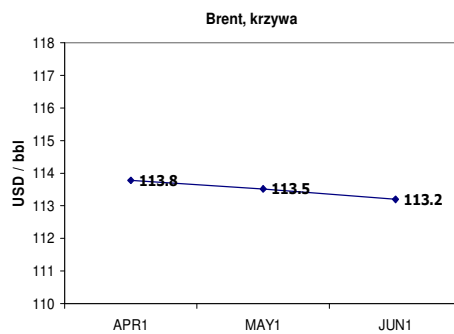
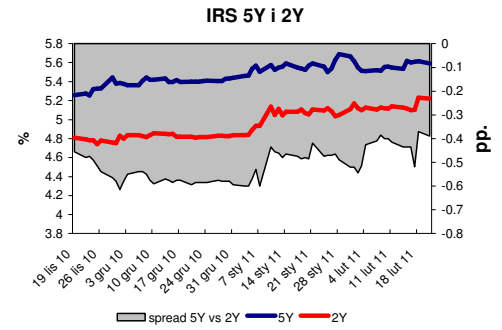
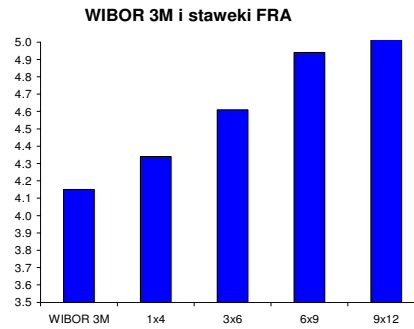
## Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.77	4.82
2Y	5.17	5.22
3Y	5.42	5.47
4Y	5.54	5.59
5Y	5.59	5.64
6Y	5.60	5.65
7Y	5.60	5.65
8Y	5.59	5.64
9Y	5.58	5.63
10Y	5.57	5.62



depo	BID	ASK
ON	2.75	3.05
1M	3.72	3.92
3M	3.98	4.18

FRA	BID	ASK
1x2	4.04	4.09
1x4	4.28	4.34
3x6	4.58	4.61
6x9	4.91	4.94
9x12	5.16	5.22



**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 PISEMNO ZGODĄ AUTORÓW.