

**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](mailto:research@brebank.com.pl)**Daily Letter****wtorek, 1 marca 2011**

STRON: 7

**Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	9:00	PMI	Luty	<b>56,3pkt.</b>	56,0pkt.	55,6pkt.
EMU	10:00	PMI w przemyśle	Luty	-	59,0pkt.	59,0pkt.
USA	16:00	ISM w przemyśle	Luty	-	60,8pkt.	60,8pkt.

**Dziś publikacja indeksu menedżerów logistycznych (PMI)**

Dane zostaną opublikowane o godzinie 9:00. Spodziewamy się, że PMI osiągnął w lutym poziom 56,3pkt. wobec konsensusu rynkowego usytuowanego na 56,0pkt. Przyczyną wzrostu indeksu jest przede wszystkim dalsza poprawa sytuacji w gospodarce niemieckiej (mierzona wzrostami indeksów Ifo oraz PMI), a wsparciem dla eksporterów powinno być osłabienie złotego odnotowane w lutym.

**Inflacja HICP nieco poniżej oczekiwań**

Inflacja (HICP) w strefie euro wyniosła w styczniu -0,7% m/m (wzrost o 2,3% r/r). Zgodnie z oczekiwaniami inflacja utrzymuje się na poziomie powyżej celu wynoszącego „nieco poniżej” 2% r/r, jednak ostatni wzrost okazał się marginalnie niższy od oczekiwań rynkowych (nie spowodowało to jednak redukcji oczekiwań na podwyżki stóp). Rosnąca inflacja to przede wszystkim wynik utrzymującej się wysokiej dynamiki cen energii (wzrost o 3,0% m/m) i związany z tym wzrost cen w transporcie (1,0% m/m). Po wyłączeniu cen energii i żywności nieprzetworzonej inflacja w krajach strefy euro wyniosła -1,3% m/m (1,2% r/r).

W przekroju regionalnym inflacja w największych krajach strefy utrzymuje się na poziomie bliskim celu (w Niemczech 2,0% r/r, we Francji 1,9% (dane wstępne). Podwyższone tempo wzrostu cen obserwowane jest w wybranych krajach PIIGS: Portugalii (3,6% r/r), Grecji (4,9% r/r) i Hiszpanii (3,0% r/r). Z okresu deflacji stopniowo wychodzi z kolei Irlandia (0,2% r/r).

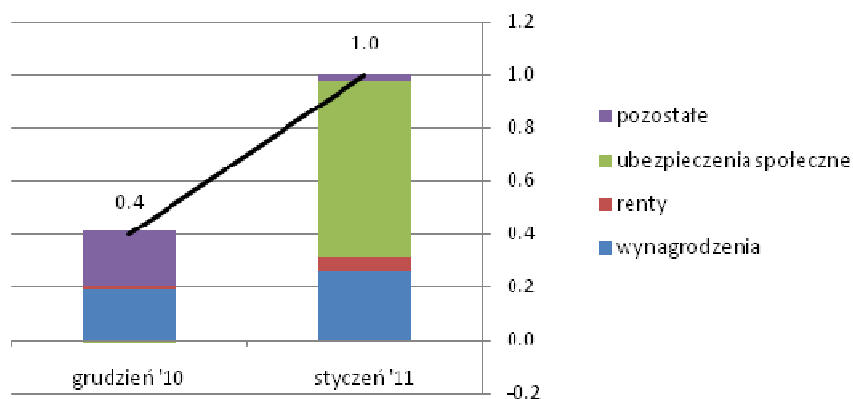
W najbliższych miesiącach inflacja powinna utrzymywać się na poziomach nieznacznie powyżej celu inflacyjnego. Począwszy od marca czynnikiem łagodzącym wzrost inflacji w ujęciu rocznym będzie efekt bazy (w marcu 2010 r. wskaźnik HICP wzrósł o 1,1% m/m). Wciąż obecnym czynnikiem ryzyka są z kolei ceny surowców, w tym przede wszystkim ropy. Obawy o wzrost oczekiwań inflacyjnych oraz presję płacową (negocjacje płacowe w Niemczech nie przewidują wzrostu płac o więcej niż 2% w ujęciu rocznym) znajdują się

na razie na dalszym planie (w ocenie rynku ECB nadal wierzy jedynie w „garb” na ścieżce inflacji a nie trwałą zmianę jej poziomu a ostra retoryka to substytut podwyżek stóp procentowych). Niemniej jednak ostatnie jastrzębie wypowiedzi ECB skłonią inwestorów do szukania słów kluczy w komunikacie ECB: „wage pressures”, „risk of second-round effects”, „unanchored inflation expectations”, nie wspominając o słynnym „vigilance”. Do czasu posiedzenia ECB tendencja do płaszczenia się krzywej dochodowości może się utrzymywać: krótki koniec pozostanie wsparty oczekiwaniami na zacieśnienie monetarne, długi z kolei może cieszyć się wciąż dużym popytem ze względu na awersję do ryzyka (spadki rentowności). Spodziewamy się, że ECB zdecyduje się na podwyżkę stóp procentowych w drugiej połowie roku – niemniej jednak obecne oczekiwania rynkowe na początek podwyżek już w perspektywie 3-4 miesięcy wydają się przesadzone.

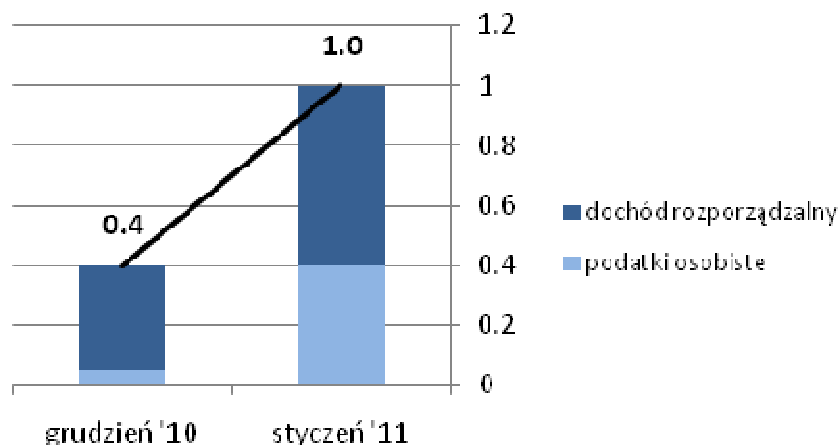
### USA: Wysokie dochody, niskie wydatki

Dochody Amerykanów wzrosły w styczniu aż o \$133,2 mld. do najwyższego poziomu od ponad 18 miesięcy (1% m/m w stosunku do grudnia kiedy wzrosły 0,4% m/m). Tak duży wzrost dochodu związany jest przede wszystkim z uchwalonymi 17 grudnia 2010 roku zwolnieniami z opłat na ubezpieczenia społeczne i przerzuceniu części kosztów na pracodawców (The Tax Relief, Unemployment Insurance Reauthorization and Job Creation Act of 2010). Kategoria Składki na ubezpieczenia społeczne, która wpływa na dochód (ujemnie) z wagą ok. 7,5% zanotowała spadek wartości o 9,3% m/m, a zatem wpływa silnie dodatnio na dochód dając kontrybucję ok. 0,7% do zanotowanej dynamiki 1% m/m. Wartość otrzymanych wynagrodzeń wzrosła o 0,4% m/m w stosunku do 0,3% m/m w grudniu (waga ok. 65% w wartości dochodu), co tym bardziej podkreśla jednorazowy charakter tak dużego wzrostu w ujęciu miesięcznym. Należy jednak zaznaczyć, że momentum dochodów z pracy zostało utrzymane.

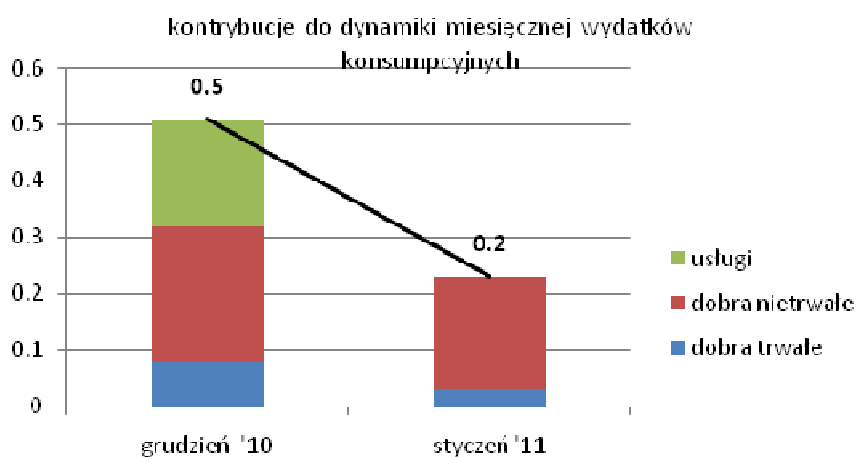
kontrybucje do dynamiki miesięcznej dochodu



Podobnie dużą dynamikę zanotował dochód rozporządzalny, który wzrósł o \$78,3 mld., czyli 0,7% m/m. Wyjątkowo duża różnica w dynamikach miesięcznych między dochodem, a dochodem rozporządzalnym (0,3 pp.) związana jest z wygaśnięciem ulgi podatkowej Making Work Pay Tax Credit (będącej częścią programu naprawczego wprowadzonego w lutym 2009 roku - The American Recovery and Reinvestment Act of 2009), co istotnie zwiększyło dynamikę kategorii podatków osobistych do 4,5% m/m z 0,7% m/m w grudniu (średnia dynamika miesięczna z poprzednich sześciu miesięcy na poziomie 0,9% m/m) i obniżyło dochód rozporządzalny.



Wydatki Amerykanów wzrosły w styczniu o 0,2% m/m wobec konsensusu o 0,2 pp. wyższego i po wzroście 0,5% m/m w grudniu (po korekcie). Tym samym stopa oszczędności (jako % dochodu rozporządzalnego) wzrosła do 5,8%. Niewielki wzrost wydatków wynika przede wszystkim z prawie zerowej dynamiki wydatków na usługi (zmały o \$2 mld. w stosunku do grudnia). Dynamika wydatków na dobra wyniosła 0,7% m/m bazując przede wszystkim na wzroście wydatków na dobra nietrwałe. W ujęciu nominalnym wydatki konsumentów wzrosły siódmy raz z rzędu, jednak realnie w styczniu spadły o 0,1% m/m po raz pierwszy od ponad roku, co wskazuje na spowolnienie dynamiki po bardzo wysokim odczycie 4,1% r/r za IV kwartał 2010 roku (realnie). Nie jest jednak wykluczone, że słaby styczeń zostanie nadrobiony w lutym i w marcu, zwłaszcza biorąc pod uwagę możliwość pojawienia się opóźnionych wydatków w związku z wyższym dochodem, a także coraz wyższy optymizm konsumentów.



## Rekordowy poziom Chicago PMI

Indeks Chicago PMI wzrósł w lutym do rekordowego poziomu 71,2 pkt. - najwyższego od lipca 1988 roku i znacznie powyżej konsensusu na poziomie 68,8 pkt. Prawie wszystkie sub-wskaźniki zanotowały wzrosty, między innymi wskaźnik nowych zamówień osiągnął w lutym najwyższy od 28 lat poziom 75,9 pkt. po 75,7 pkt. w styczniu, ocena poziomu produkcji wzrosła szósty raz z rzędu – wskaźnik wynosi w lutym 78,2 pkt. po 73,7 pkt. w styczniu, firmy przestają też mieć problemy z obsługą zamówień oraz zapasami. Dwie czarne owce to zatrudnienie oraz ceny. Wskaźnik oceny zatrudnienia spadł w lutym z 64,1 pkt. do 59,8 pkt. Pomimo spadku wartość powyżej 50 pkt. ciągle wskazuje na „rozwój” danej kategorii – sytuacja na rynku pracy poprawia się, ale wolniej niż w poprzednim miesiącu. Drugim wskaźnikiem gorzej ocenianym są ceny – 60% przedsiębiorców zauważyło wzrosty cen sprzedanych przemysłu (tylko 2% spadki). Wskaźnik Chicago PMI jest dobrym benchmarkiem dla wskaźników ISM (zarówno w usługach, jak i przemyśle). Przy wyciąganiu wniosków warto jednak wziąć pod uwagę fakt, że w ostatnich miesiącach ISM w przemyśle wzrósł bardziej od regionalnych wskaźników koniunktury.

## Decyzja RPP, 2. marca

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

\* OIS – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	3.976
USD/PLN	2.877
CHF/PLN	3.104

Złoty mocniejszy. Polską walutę wspierał przede wszystkim spadek awersji do ryzyka (patrz notowania GBP/JPY oraz USD/JPY). Dziś publikacja danych o PMI. Jeśli dane okażą się lepsze od konsensusu (nasz prognoza 56,3pkt.) można liczyć na pozytywne przełożenie na notowania złotego.

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.380
EUR/JPY	112.890
EUR/PLN	3.956
USD/PLN	2.866
CHF/PLN	3.085

EURUSD stabilny. Wspólnej walucie służy przede wszystkim zmniejszenie awersji do ryzyka oraz utrzymujące się oczekiwania na zaostrzenie retoryki ECB. Wczorajsze dane z USA nie wywarły większego wpływu na notowania, zaś nieco niższa inflacja HICP spowodowała bardzo krótkotrwałe i marginalne osłabienie EURUSD. Dziś publikacja przede wszystkim indeksu ISM dla USA. Zaskoczenie musiałoby być jednak duże, gdyż rynki dyskontują obecnie dość optymistyczny scenariusz dla USA.

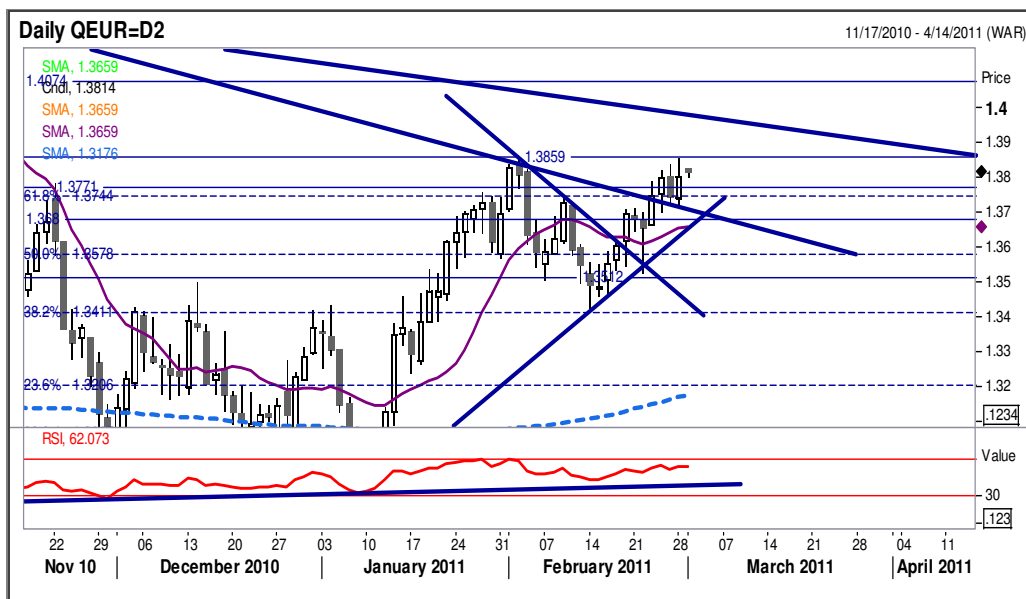
## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

1,3859 na razie powstrzymuje marsz kursu w górę. Cel na tym poziomie pozostaje bez zmian. Notowania mogą wspiąć się w przeciągu tygodnia jeszcze wyżej do linii średnioterminowego

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

trendu aprecyjnego USD (1,3971). Na tych poziomach spodziewalibyśmy się wejścia rynku w fazę głębszej korekty.

1,3680	1,3859
--------	--------

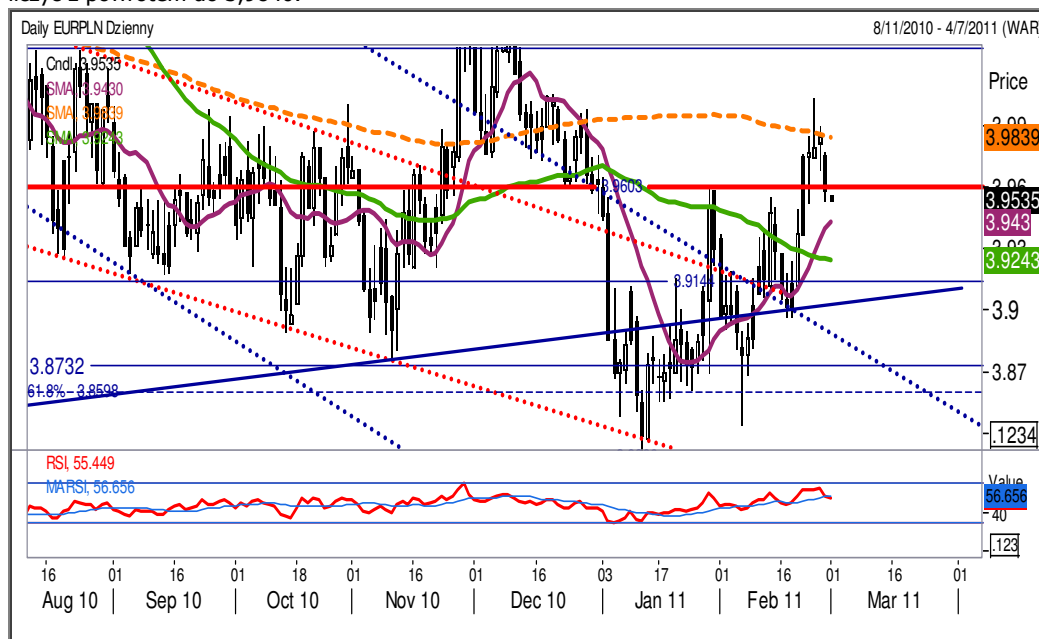


Źródło: Reuter

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

Dzisiaj rano cel na poziomie 3,96 został osiągnięty. Utrzymanie tego poziomu na bazie dziennej może sugerować dalsze wzrosty w kierunku 3,9430 oraz 3,9240. W przeciwnym wypadku należy się liczyć z powrotem do 3,9840.

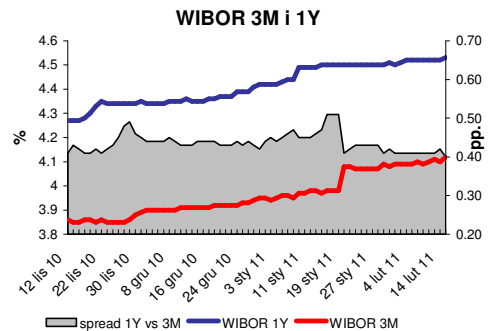
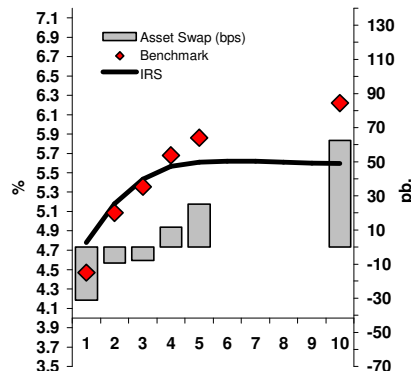
Wsparcie	Opór
3,9603	4,0272
3,9000	4,0000
3,8732	3,9840



Źródło: Reuter

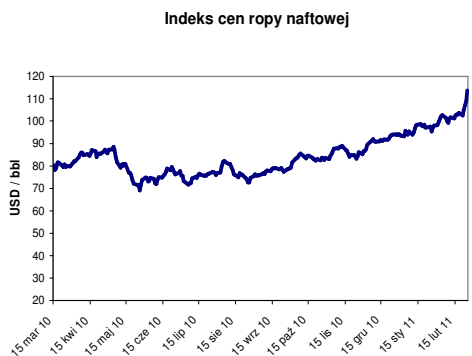
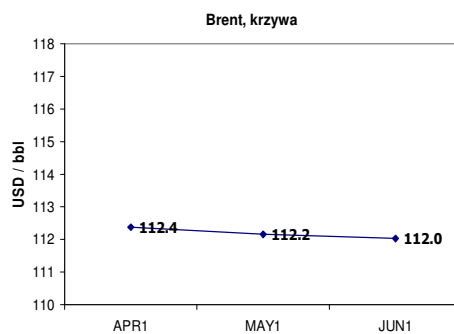
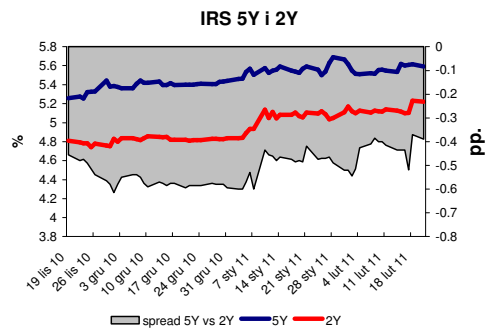
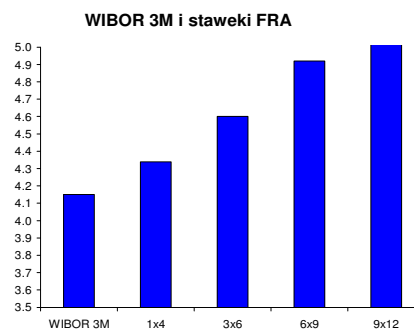
## Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.76	4.81
2Y	5.16	5.21
3Y	5.41	5.46
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	3.08	3.38
1M	3.73	3.93
3M	3.96	4.16

FRA	BID	ASK
1x2	4.04	4.09
1x4	4.28	4.34
3x6	4.57	4.60
6x9	4.89	4.92
9x12	5.12	5.18



### 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 JAKAKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.