

**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

STRON: 7

Daily Letter**środa, 2 marca 2011****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

| KRAJ | GODZINA | WSKAŹNIK | ZA OKRES | BRE | KONSENSUS | POPZEDNIO |
|------|---------|---------------|----------|--------------|-----------|-----------|
| POL | 10:00 | PKB, r/r | IVkw. | 4,4% | 4,4% | 4,2% |
| USA | 14:15 | ADP | styczeń | - | 180tys. | 187tys. |
| USA | 20:00 | Beżowa Księga | - | - | - | - |
| POL | Po 13 | Decyzja RPP | - | 3,75% | 3,75% | 3,75% |

Dziś publikacja danych o PKB za IV kwartał

Dane zostaną opublikowane o godzinie 10:00. Spodziewamy się, że tempo wzrostu PKB wyniosło 4,4% w ujęciu rocznym. Motorem wzrostu pozostanie konsumpcja prywatna, która odnotowała dynamikę ponad 4% (przyspieszeniu uległa również prawdopodobnie konsumpcja publiczna). Inwestycje odnotowały wzrost w okolicach 1,5% w ujęciu rocznym a kontrybucja zmian zapasów pozostała dodatnia w okolicach 1pp.

Dziś decyzja RPP

Z jednej strony relatywnie jastrzębie „Minutes” po styczniowym posiedzeniu, z drugiej naszym zdaniem symptomatyczny wywiad z prezesem Belką, ukierunkowany na zmniejszenie oczekiwań na podwyżki stóp. Stąd też nie spodziewamy się zmian stóp procentowych NBP.

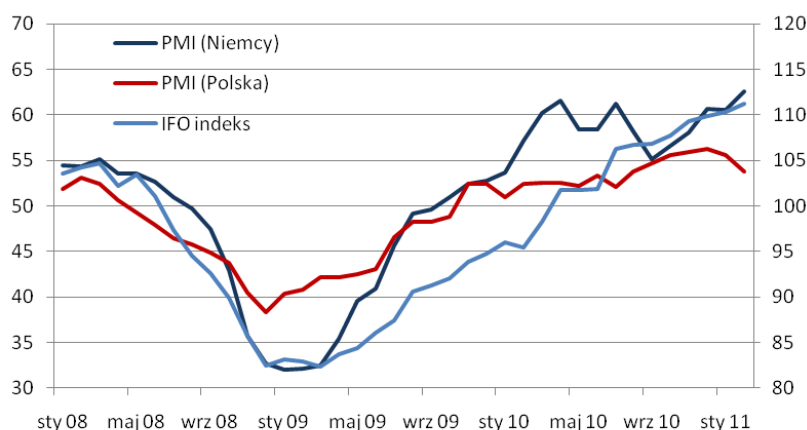
RPP jest przede wszystkim zainteresowana trwałością szoków paliwowo-żywnościowych i ich przeniesieniem na wskaźnik inflacji. Większość bankierów centralnych na świecie uznaje obecne szoki za przejściowe i taki jest prawdopodobnie dominujący pogląd RPP. Fakt ten będzie odzwierciedlony w publikowanej projekcji inflacyjnej: ścieżka na 2011 rok zostanie podniesiona przez szoki oraz wpływ podatków pośrednich (ciekawe, czy RPP zdecyduje się na publikowanie ścieżki inflacji po wyłączeniu efektów „pierwszej rundy” zmian podatków, wzorem Narodowego Banku Czech i Narodowego Banku Węgier?), natomiast ścieżka na 2012 rok będzie już prawdopodobnie opadająca. Wsparciem dla szybkiej podwyżki nie są ostatnie dane ze sfery realnej (wydaje się, że korektę na sprzedaży detalicznej RPP uznaje za słabość, dużym znakiem zapytania pozostaną wczorajsze dane o PMI). Uważamy, że RPP poczeka na rozwój sytuacji (możliwa kolejna runda zawirowań związanych ze szczytem UE w marcu), zwłaszcza że podwyżka styczniowa mogła być substytutem podwyżki marcowej.

Zaskakująco niski odczyt polskiego PMI na tle europejskich wzrostów

W lutym 2011 roku wskaźnik PMI dla Polski spadł do 53,8pkt. z 55,6pkt. w styczniu i wobec konsensusu na poziomie 56,0 pkt. Wskaźnik powyżej 50 pkt. wskazuje na ciągły (od października 2009), acz zdecydowanie wolniejszy wzrost w sektorze przemysłowym (indeks spadł do poziomu sprzed sześciu miesięcy).

Niższa wartość wskaźnika w lutym była głównie wynikiem słabszego wzrostu liczby nowych zamówień (waga 0,3 w indeksie). Najnowsze dane wskazały na największe spowolnienie liczby nowych zamówień od listopada 2008 roku, głównie krajowych – co jest istotną zmianą w porównaniu ze styczniem, kiedy liczba nowych zamówień odnotowała bardzo szybkie tempo wzrostu, a respondenci wskazywali na wzrost popytu. W styczniu wskaźnik nowych zamówień eksportowych był najwyższy w historii, co może tłumaczyć obecną korektę do niższych poziomów (pomimo osłabienia złotego w minionym miesiącu). Tempo wzrostu produkcji osłabło trzeci miesiąc z rzędu - sub-indeks produkcji spadł w lutym z 58,0 pkt. do 56,9 pkt. (jednak wskaźnik powyżej 50 pkt. wskazuje ciągle na nieprzerwany wzrost produkcji od dziewiętnastu miesięcy). Zaległości produkcyjne wzrosły piąty miesiąc z rzędu, jednak w nieco słabszym tempie. Najlepszy wynik odnotowało zatrudnienie w sektorze przemysłowym, które wzrosło siódmy miesiąc z rzędu, a tempo tego wzrostu przyspieszyło do najszybszego poziomu od ponad trzech i pół roku. W lutym nadal trwała presja na dostawy do producentów w polskim sektorze przemysłowym, a średni czas dostaw nadal się wydłużał.

W lutym tempo inflacji kosztów produkcji osłabło w stosunku do styczniowego rekordu (brak efektu podwyżki VATu ze stycznia), jednak ciągle było trzecim najszybszym w historii badań (wzrost cen metali, energii i usług transportowych). W odpowiedzi na to firmy podniosły ceny swoich wyrobów w najszybszym tempie od maja 2004 roku, co wskazuje na stosunkowo szybkie działanie mechanizmu przeliczenia wyższych kosztów produkcji na ceny wyrobów gotowych.

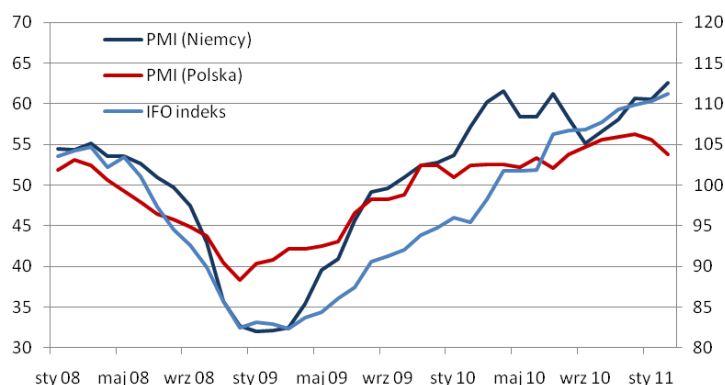


Przedstawiona kompozycja wskaźnika wskazuje raczej na jednorazowy spadek wskaźnika, a nie początek nowej tendencji – firmy nie zwiększają zatrudnienia, gdy spodziewają się spadku popytu lub w sposób wyraźny go obserwują. Uważamy, że spadek wskaźnika ma charakter przejściowy – zgodny z rytmem efektów substytucyjnych

obserwowanych w ubiegłym roku (prawdopodobnie nieprzypadkowo wskaźnik obniżył się do poziomów wrzesniowo-październikowych, kiedy zaobserwowano początki wspomnianych efektów substytucyjnych). Nie widzimy też zaburzeń na agregatach sprzedażowych (po wyłączeniu samochodów sprzedaż detaliczna wykazuje od kilku miesięcy stabilne tempo wzrostu). Choć niższy PMI generuje ryzyko dla niższej produkcji przemysłowej w lutym oraz możliwość nieznacznego spowolnienia tempa wzrostu PKB, będą to efekty przejściowe.

Kolejne wzrosty PMI w strefie euro

Wskaźnik PMI w przemyśle w strefie euro wzrósł w lutym do poziomu 59pkt. osiągając najwyższy poziom od czerwca 2000 roku. Wzrost bazuje na większości krajów strefy – jedynie grecki PMI zanotował spadek, ciągle utrzymując się na poziomie poniżej 50 pkt. Tym samym ożywienie w przemyśle obejmuje już nie tylko tradycyjne motory wzrostu strefy euro (Niemcy, Francję) ale także kraje peryferyjne jak Hiszpania, Włochy czy Irlandia, które borykają się z konsolidacją fiskalną.



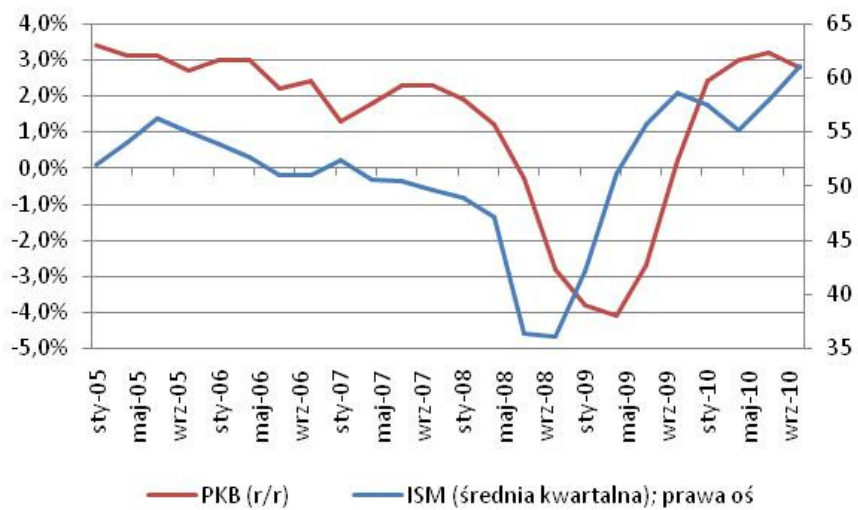
Wskaźniki nowych zamówień europejskich i eksportowych oraz produkcja osiągnęły rekordowe poziomy, podobnie koszty produkcji i ceny wyrobów gotowych oraz zatrudnienie. Wyjątkiem były tylko Grecja i Hiszpania, dla których słabsze wskaźniki odzwierciedliły słaby popyt wewnętrzny oraz problemy rynku pracy. W normalnych warunkach obecne poziomy PMI uzasadniałyby podwyżki stóp ECB – rozumowanie takie może jednak nie być tak precyzyjne niż dotychczas z uwagi na bardzo umiarkowane wzrosty płac wypracowane w układach zbiorowych w Niemczech. Moment zacieśnienia odwleka także zaangażowanie ECB w zarządzanie płynnością banków strefy euro.

Dalszy wzrost wskaźnika ISM w USA

Wskaźnik ISM dla przemysłu w USA wzrósł w lutym o 0,6pkt. do poziomu 61,4 pkt. 19 z rzędu wzrost wskaźnika wynika z poprawy perspektyw dla produkcji związanej ze wzrostem liczby nowych zamówień. Komfortowym czynnikiem dla amerykańskich przedsiębiorców jest również poprawa perspektyw dla eksportu. Jedynym komponentem wskaźnika, który zanotował niższy odczyt niż przed miesiącem są zapasy (spadek o 3,6 pp. do poziomu 48,8 pkt.), jednak przy wzrostach produkcji i zamówień wydzźwięk tego wskaźnika jest jasny – przedsiębiorstwa czyszczą magazyny, aby sprostać popytowi (jednocześnie efekt ten niweluje część ryzyk związanych ze spadkiem stosunku nowych

zamówień do zapasów, który był ostatnio obserwowany).

Wyższy od oczekiwań odczyt wskaźnika (oczekiwano utrzymania się indeksu na poziomie 60,8pkt.) pozytywnie rokuje dla tempa wzrostu PKB w USA w I kw. 2011 r. (patrz wykres). Co więcej, potwierdza pozytywne momentum amerykańskiego przemysłu (o możliwej zmianie kompozycji produkowanych dóbr pisaliśmy kilka dni wcześniej). Duża ilość ryzyk (wzrosty cen ropy to z jednej strony ryzyko dla wzrostu, z drugiej ryzyko dla inflacji) sugeruje, że ocena gospodarki przedstawiana przez Fed pozostanie ostrożna, zgodnie ze stwierdzeniem, że próg zmian dla programu zakupu aktywów usytuowany jest wysoko (w każdą stronę); kluczowa pozostanie stopa bezrobocia. Dzisiejsza „Beżowa Księga” powinna potwierdzić pozytywny obraz amerykańskiej gospodarki.



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

EURUSD nieco słabszy. Kurs ma wyraźne problemy ze sforsowaniem oporu na poziomie 1,3856. Euro nie wpierała także nieco wyższa awersja do ryzyka (mimo bardzo dobrych danych o PMI). Dziś publikacja indeksu ADP oraz Beżowej Księgi. Oczekiwania na ADP ustawione są wysoko, zaś Beżowa Księga nie powinna być zaskoczeniem. Stąd też wpływ tych publikacji powinien ujawnić się jedynie w przypadku negatywnej niespodzianki. Niespodzianek nie będzie też w najnowszym wystąpieniu Bernanke – bankierzy centralni

| Fixing NBP | |
|------------|-------|
| EUR/PLN | 3.961 |
| USD/PLN | 2.864 |
| CHF/PLN | 3.074 |

(w tym również M. King z Banku Anglii, który już nie raz wykazał się na tym polu bardzo dobrym wyczuciem) uważają problem inflacji za przejściowy.

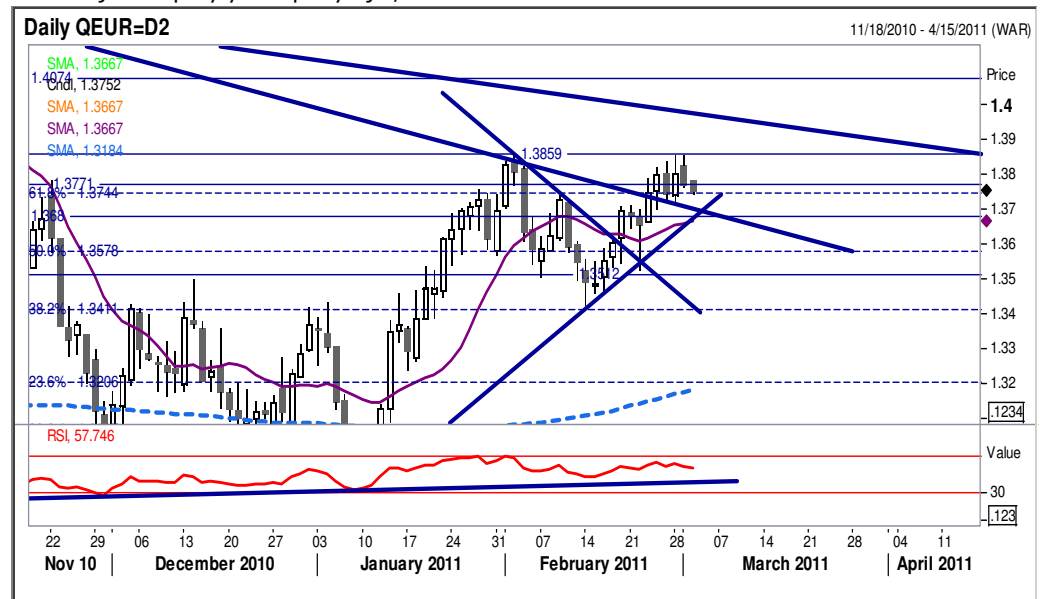
| Poziomy otwarcia | |
|------------------|---------|
| EUR/USD | 1.378 |
| EUR/JPY | 112.760 |
| EUR/PLN | 3.988 |
| USD/PLN | 2.895 |
| CHF/PLN | 3.115 |

Złoty słabszy. Polskiej walucie zaszkodziła przede wszystkim awersja do ryzyka (inwestorzy zrealizowali także, po osiągnięciu ważnych poziomów technicznych, zysk na krótkich pozycjach w EUR/PLN i teraz prawdopodobnie znów zajęte zostały długie). Dziś dane o PKB – oczekiwania ustawione są na 4,4% i nie powinno być dużej niespodzianki (przedział 4,2-4,5% wynika z wcześniejszej publikacji całorocznej). Również ze strony RPP nie spodziewamy się zaskoczenia w postaci podwyżki stóp. M. Belka również nie będzie się obecnie chciał wyłamywać z myślenia o inflacji jako fenomenie przejściowym. Złoty może dziś dalej tracić.

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 trendu aprecjacyjnego USD (1,3971). Na tych poziomach spodziewalibyśmy się wejścia rynku w fazę głębszej korekty. Na razie jednak pozytywnie powyżej 1,3680.

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

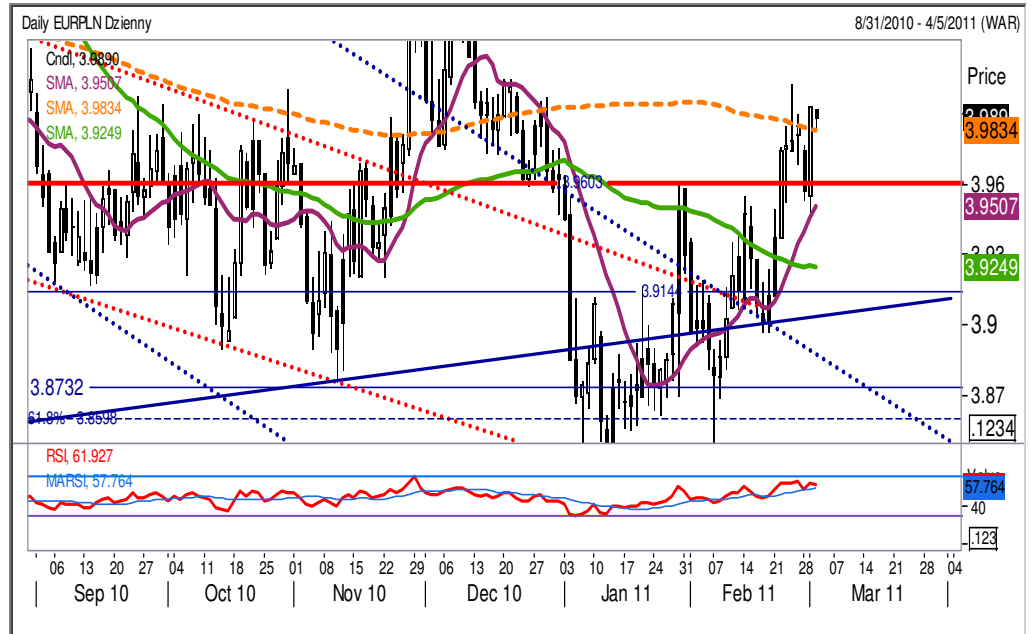


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Zgodnie z przewidywaniami lekko poniżej 3,96 nastąpiła realizacja zysków i kurs zawrócił na północ. Dziś już jesteśmy powyżej MA200 i będziemy prawdopodobnie testować ostatnie maksima.

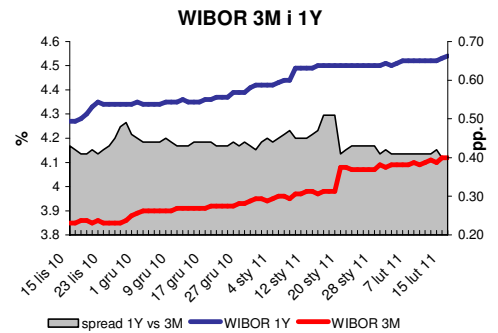
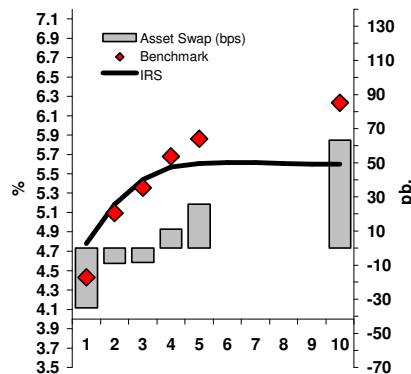
| Wsparcie | Opór |
|----------|--------|
| 3,9603 | 4,0272 |
| 3,9000 | 4,0000 |
| 3,8732 | 3,9840 |



Źródło: Reuter

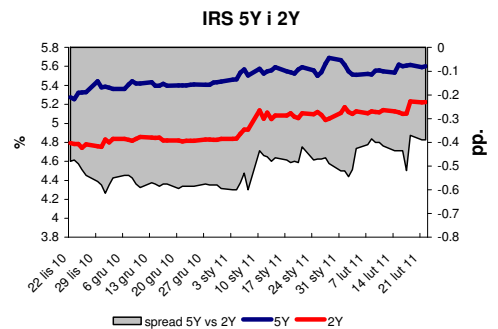
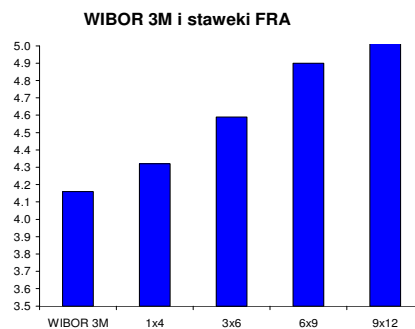
Rynek stopy procentowej, PLN

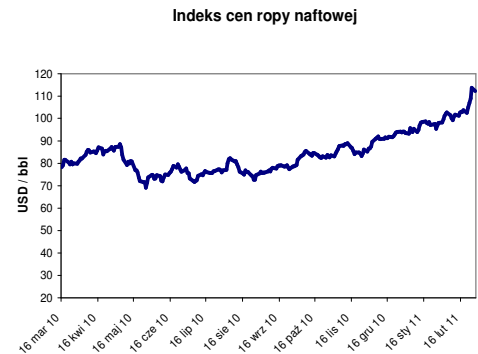
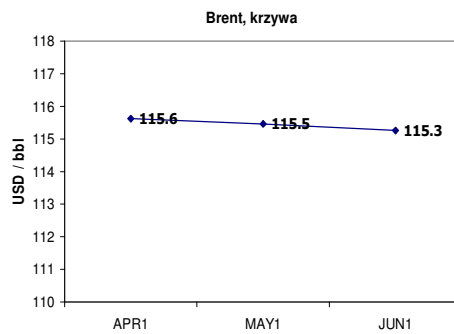
| IRS | BID | ASK |
|-----|------|------|
| 1Y | 4.76 | 4.81 |
| 2Y | 5.16 | 5.21 |
| 3Y | 5.42 | 5.47 |
| 4Y | 5.55 | 5.60 |
| 5Y | 5.58 | 5.63 |
| 6Y | 5.59 | 5.64 |
| 7Y | 5.59 | 5.64 |
| 8Y | 5.58 | 5.63 |
| 9Y | 5.58 | 5.63 |
| 10Y | 5.58 | 5.63 |



| depo | BID | ASK |
|------|------|------|
| ON | 2.85 | 3.00 |
| 1M | 3.25 | 3.40 |
| 3M | 3.97 | 4.17 |

| FRA | BID | ASK |
|------|------|------|
| 1x2 | 4.04 | 4.09 |
| 1x4 | 4.27 | 4.32 |
| 3x6 | 4.56 | 4.59 |
| 6x9 | 4.87 | 4.90 |
| 9x12 | 5.17 | 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 PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.