

**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**czwartek, 17 marca 2011****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	13:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz do 12.03	-	-	397tys.
USA	13:30	Inflacja CPI m/m	Luty	-	0,4%	0,4%
POL	14:00	Produkcja przemysłowa	Luty	11,1%	9,9%	10,3%
POL	14:00	PPI	Luty	7,1%	6,7%	6,2%
USA	15:00	Philly Fed Index	Marzec	-	29,0pkt.	35,9pkt.

Dziś publikacja danych o produkcji przemysłowej i cenach producentów

Dane zostaną opublikowane o godzinie 14:00. Spodziewamy się wzrostu produkcji przemysłowej o 11,1% wobec konsensusu rynkowego na poziomie 9,9%. Wyższą prognozę wspierają przede wszystkim dane o produkcji samochodów SAMAR (ponad 18% wzrost produkcji w lutym w ujęciu miesięcznym oznacza, że dynamika produkcji samochodów w ujęciu rocznym wzrosła już czwarty miesiąc z rzędu od około 0% pod koniec 2010 roku do ponad 30% w lutym 2011), natomiast ryzykiem w dół dla pozostałych kategorii jest niski odczyt wskaźnika PMI. W zakresie cen producentów spodziewamy się przyspieszenia do 7,1% w ujęciu rocznym (konsensus rynkowy 6,7%). Jest to związane ze wzrostem cen ropy (w PLN) o 6,5% i wzrostem cen miedzi o 2,5%. Wsparciem dla wysokich wzrostów cen są nieustannie wysokie oczekiwania cenowe producentów.

Kolejne bardzo dobre dane o zatrudnieniu

W lutym dynamika wynagrodzeń wyniosła 4,1% r/r (5,0% r/r w styczniu) i była niższa od oczekiwań. Biorąc pod uwagę wysoką i ciągle rosnącą dynamikę zatrudnienia obniżenie dynamiki płac w lutym nie zmienia trendu, a jedynie krótkookresowe zaburzenia (np. w sekcjach takich jak górnictwo). W kolejnych miesiącach oczekujemy dynamiki płac na poziomie 5-6% r/r, czemu sprzyjać powinno ugruntowanie ożywienia na rynku pracy i kontynuacja ożywienia gospodarczego.

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w lutym o 4,1% w ujęciu rocznym. Co ciekawe, wysoki okazał się przyrost zatrudnienia w ujęciu miesięcznym – aż 12tys. Co jeszcze bardziej ciekawe, zabrakło dosłownie kilkudziesięciu osób, aby dynamika zatrudnienia wyniosła nawet 4,2%. Choć sektorowa kompozycja wzrostów zatrudnienia wymaga jeszcze analizy na podstawie danych z Biuletynu Statystycznego wygląda na to, że przedsiębiorstwa są znacznie bardziej skłonne do zatrudniania niż wynikało to jeszcze

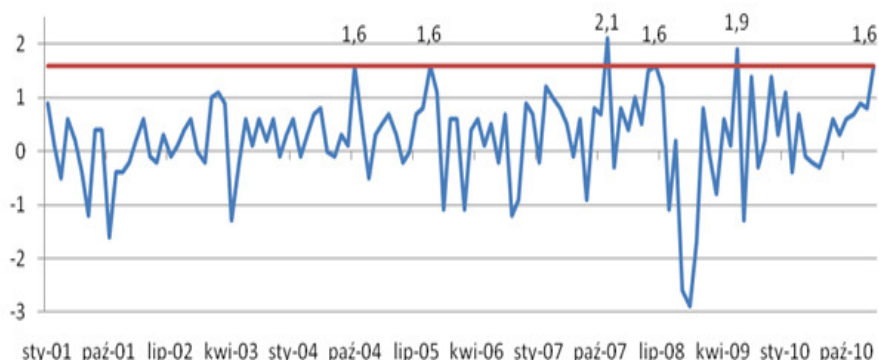
z danych publikowanych przed grudniem. Fakt ten idealnie koresponduje z odbiciem na wskaźnikach koniunktury, które prawdopodobnie nie jest przypadkowe (patrz wykres). Jeśli obserwowana tendencja się utrzyma, przyspieszenie zatrudnienia zaobserwujemy prawdopodobnie już teraz, a nie w drugiej połowie roku. Utrzymanie 12tys. kreacji miejsc pracy w nadchodzących miesiącach pozwoliłoby na uzyskanie dynamiki zatrudnienia w okolicach 5% na koniec roku.



Rynek zwrócił właściwie uwagę jedynie na niższą od oczekiwanej dynamikę płac i potraktował dane z rynku pracy jako dobry omen do gry na obniżenie oczekiwań co do zacieśnienia monetarnego. Tak się składa, że RPP jest mocno zachowawcza i zależna od bieżących danych, a niski wzrost płac był przez prezesa NBP wskazywany jako jeden z dowodów na brak presji inflacyjnej. Stąd też i my przychyłamy się do tezy o mniejszym prawdopodobieństwie podwyżki stóp na kwietniowym posiedzeniu Rady Polityk Pieniężnej. Rentowności obligacji obniżyły się o 3pb po publikacji danych z rynku pracy. Dane o płacach w połączeniu z gorszymi danymi z amerykańskiego rynku pracy przełożyły się na osłabienie złotego. Należy podkreślić, że obecne poziomy EURPLN nie przeszkadzają spadkom rentowności, jednak kontynuacja osłabienia złotego może w końcu zacząć negatywnie oddziaływać na polskie papiery.

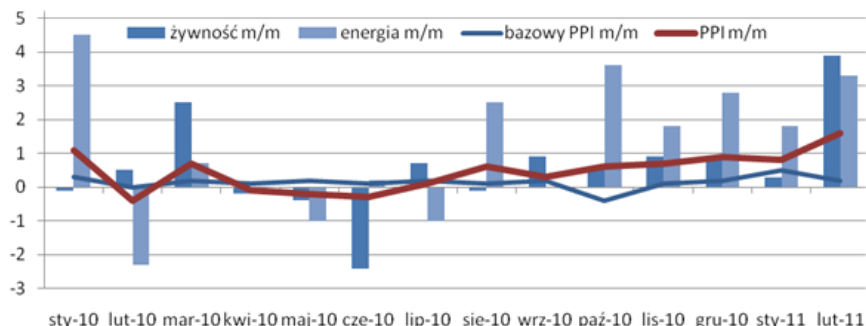
USA: silny wzrost cen producentów, słabszy wzrost miary bazowej

Dynamika cen producentów wzrosła w lutym aż o 0,8pp. do poziomu 1,6% m/m – najwyższego do czerwca 2009 roku. Tempo wzrostu cen producentów w ujęciu bazowym spadło do 0,2% m/m i uplasowało się 0,3pp. niżej niż w poprzednim miesiącu.



Tym samym wzrost inflacji producentów wynika przede wszystkim z dalszego wzrostu cen energii oraz istotnego wzrostu cen żywności. Piąty raz z rzędu indeks cen energii zanotował dodatnią dynamikę (3,3% m/m w lutym po 1,8% m/m w styczniu), za co w ponad 40% odpowiedzialny był wzrost cen benzyny (3,7% m/m), a także energia

grzewcza i elektryczna domów (14,6% m/m). Wskaźnik cen żywności wzrósł w lutym 3,9% m/m (osiągając najwyższą dynamikę od listopada 1974 roku) - za ponad 70% tak dużego wzrostu cen żywności odpowiedzialne są świeże i suszone warzywa (wzrost 48,7% m/m) oraz oleje (10,4% m/m).



Cena ropy naftowej ciągle utrzymują się na bardzo wysokich poziomach, choć nie rośnie już tak dynamicznie – brak rozwiązania konfliktu w Libii wpływający na możliwe ograniczenie podaży jest w pewien sposób ograniczany przez sytuację w Japonii i prawdopodobne ograniczenie popytu – co może wpłynąć na utrzymanie się cen energii na zbliżonych do obecnego poziomach. Ceny żywności ciągle utrzymują się w trendzie wzrostowym – indeks FAO osiągnął w lutym rekordowy poziom 236,04pkt. Jednocześnie wskaźnik cen dóbr finalnych może być wzmacniany przez rosnące ceny dóbr średnio przetworzonych (2,0% m/ w lutym po 1,1% m/m w styczniu) i surowców (3,4% m/m).

Jeśli PPI jest publikowany wcześniej od inflacji CPI, stanowi dla niej ważny benchmark. Wyższy odczyt nie zrobi jednak wrażenia na Fed, gdyż oczekiwany jest przejściowy ruch cen w górę, a inflacja bazowa (w szczególności PCE) pozostaje niska.

Słabsze dane z rynku nieruchomości w USA

Liczba nowo rozpoczętych budów w lutym wyniosła 479 tys. (SAAR), wyraźnie poniżej konsensusu (575 tys.) i wartości ze stycznia (618 tys. – po rewizji). Tak wyraźny spadek (o 22,5% m/m) wynika przede wszystkim z gorszej sytuacji na rynku dużych nieruchomości (spadek o 47% m/m do poziomu 96 tys.). Liczba nowo rozpoczętych budów domów jednorodzinnych spadła mniej, o 11,8% do poziomu 375 tys. Spadła również liczba pozwoleń na budowę (permits) – o 8,2% do poziomu 517 tys. Tutaj z kolei sytuacja na rynku domów jednorodzinnych była gorsza – zanotowano spadek o 9,3% do poziomu 382 tys.

W przekroju geograficznym widoczne były znaczne różnice. Co prawda we wszystkich czterech regionach liczba nowo rozpoczętych budów spadła, ale na południu już tylko o 6,3% m/m – region ten odpowiadał w lutym za ponad połowę rynku (282 tys. z 479 tys.; 58,9%). Podobnie było w wypadku zatwierdzonych wniosków – w regionie południowym spadek był najmniejszy: o 1,4% do poziomu 278 tys. (co stanowi 53,8% rynku).

Spadek obu wymienionych kategorii wynika z nadpodaży nowych mieszkań z ostatnich miesięcy. Trend boczny w liczbie pozwoleń na budowę powinien się utrzymać, a wyraźnie gorsze dane za luty można traktować jako one-off. Bezspornie sytuacja na rynku domów pozostaje jednym z najsłabszych ogniw ożywienia w gospodarce USA. W średnim okresie, poprawiająca się sytuacja na rynku pracy będzie wspierała popyt na mieszkania.

Decyzja RPP, 5. kwietnia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka 25 bps	50%
Stopy bez zmian	50%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.056
USD/PLN	2.905
CHF/PLN	3.167

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.391
EUR/JPY	108.140
EUR/PLN	4.094
USD/PLN	2.949
CHF/PLN	3.275

Zachowanie EURUSD można określić jak wyjątkowo stabilne biorąc pod uwagę tąpnięcie na indeksach giełdowych związane ze słowami Oettingera (komisarz UE ds. energii) jakoby sytuacja w elektrowni w Japonii była krytyczna. Wczorajsza reakcja na dane pozostała niewielka (nawet na dużo słabsze dane o housing permits). Dziś dane o inflacji w USA – po publikacji cen producentów reakcja nie powinna być znaczna, zwłaszcza że można się spodziewać ewentualnie zwiększenia odczytu headline, jednak bez znacznych zmian w zakresie inflacji bazowej. USDJPY poniżej minimów z października. Wydaje się, że groźba interwencji BoJ mimo wszystko zmalęła i bank nie będzie działał wbrew trendowi, związanemu z naturalnym ruchem funduszy i repatriacją kapitału do Japonii.

Złoty coraz słabszy. Należy podkreślić, że od kilku dni złoty jest najszybciej osłabiającą się walutą emerging markets. Oznacza to, że diametralnie zmienił się stosunek inwestorów do polskiej waluty i kwestii zewnętrznej równowagi Polski, oraz, że to czynniki lokalne w dużej mierze odpowiadają za słabość złotego. Poziom równowagi dla EURPLN dla obecnej fazy cyklu wydaje się znacznie wyższy niż jeszcze kilka tygodni temu sądzono. W najbliższym okresie na rynku EURPLN mogą pojawić się nowi gracze chcący skorzystać z dynamicznego trendu deprecjacyjnego i prawdopodobnie dalszych negatywnych informacji makroekonomicznych (patrz choćby rewizja danych o bilansie płatniczym). Złoty w nocy przebił poziom 4,01220. Dziś otwarcie na poziomie 4,0912, przy nieco wyższych futuresach na indeksy giełdowe.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD oparty o linię trendu i 61,8% Fibo. Z tej pozycji ataki na ostatnie maksima wciąż są prawdopodobne, jednak rozciąganie ich w czasie zwiększa prawdopodobieństwo korekty z pierwszym celem na poziomie 1,3771 a następnie 1,3513.

Wsparcie	Opór
1,3900	1,4281
1,3771	1,4074
1,3680	1,4035

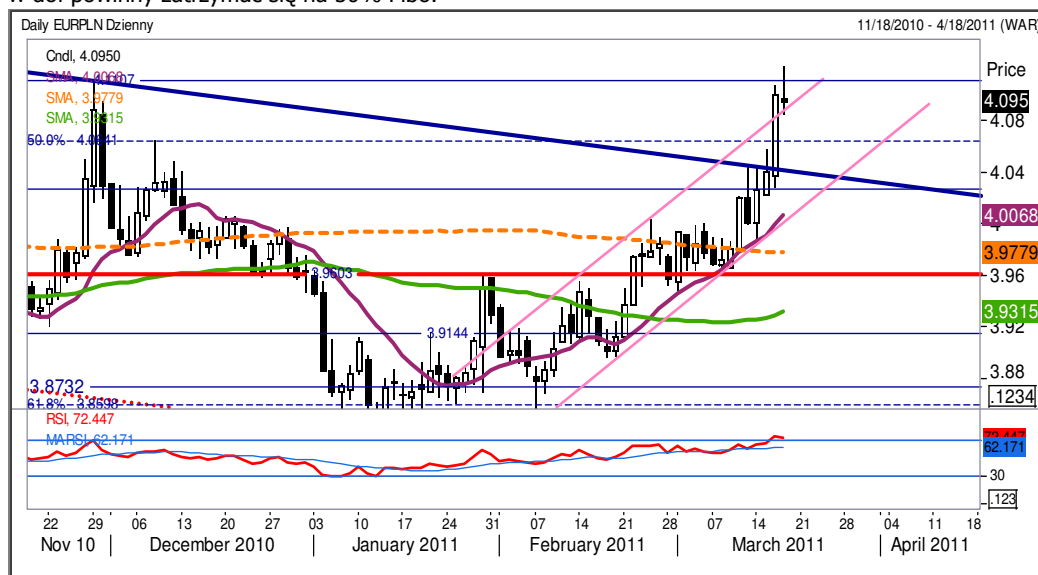


Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Złoty wybił się z kanału deprecjacyjnego w górę. W nocy zostały naruszone także poziomy oporu w okolicach 4,11. RSI przebił maksima z ostatnich miesięcy co świadczy o gwałtowności ruchu. Dzisiaj cel usytuowany na poziomie 4,11 a następnie 4,15. Korekty w dół powinny zatrzymać się na 50% Fib.

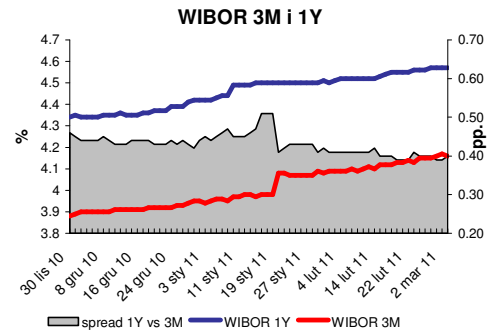
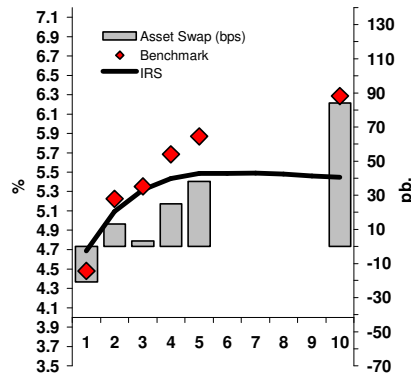
Wsparcie	Opór
4,0874	4,1767
4,0641	4,1543
4,0410	4,1107



Źródło: Reuters

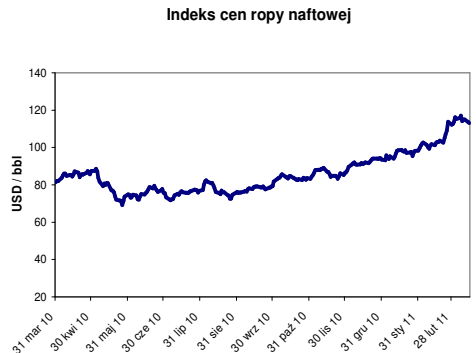
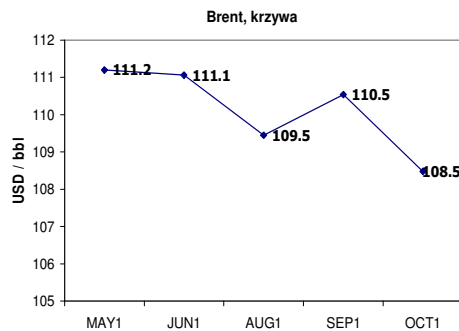
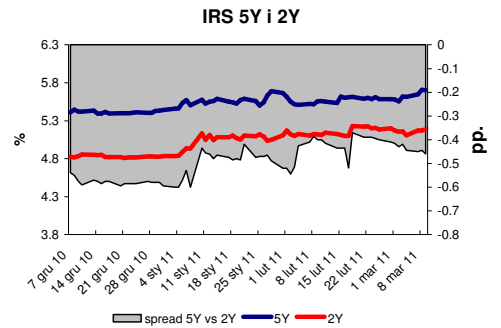
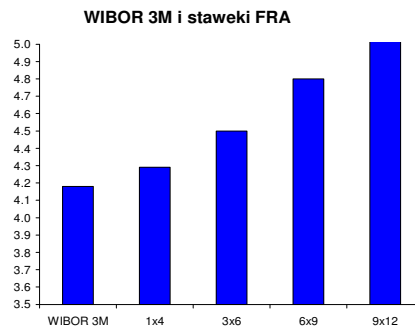
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.66	4.71
2Y	5.07	5.12
3Y	5.29	5.34
4Y	5.41	5.46
5Y	5.46	5.51
6Y	5.46	5.51
7Y	5.46	5.51
8Y	5.45	5.50
9Y	5.44	5.49
10Y	5.42	5.47



depo	BID	ASK
ON	3.50	3.80
1M	3.70	3.90
3M	3.99	4.19

FRA	BID	ASK
1x2	3.93	3.98
1x4	4.25	4.29
3x6	4.46	4.50
6x9	4.76	4.80
9x12	4.98	5.02



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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.