

**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: 5

Daily Letter**piątek, 18 marca 2011****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
BRAK ISTOTNYCH DANYCH						

Znaczny wzrost produkcji przemysłowej w lutym, wysoka inflacja w cenach producentów

Produkcja przemysłowa wzrosła w lutym 2011 roku o 10,7% w ujęciu rocznym wobec 10,1% zanotowanych w styczniu. W ujęciu odsezonowanym produkcja przemysłowa wzrosła o 9,8% r/r wobec 8,4% przed miesiącem. Ta wysoka dynamika produkcji przemysłowej ciągle wskazuje na kontynuację ożywienia gospodarczego, co prawdopodobnie, sądząc po opublikowanych równolegle „Minutes” z marcowego posiedzenia RPP, będzie dla Rady pewnym zaskoczeniem. Dane o produkcji przemysłowej również kontrastują ze spadkiem indeksu PMI.

Główną siłą napędową polskiego przemysłu pozostają sekcje eksportowe. Wzrost produkcji odnotowano w 26 (spośród 34) działach przemysłu, największy m.in. w kategoriach: produkcja wyrobów z pozostałych produktów niemetalicznych (+34,8% r/r), wyrobów z metali (29,6% r/r), produkcja pojazdów samochodowych (+24,7% r/r). Właśnie w tych działach wykorzystanie mocy produkcyjnych jest obecnie najwyższe i najbardziej jest tam do bardziej dynamicznego przyspieszenia procesu inwestycyjnego.

Struktura dynamiki produkcji polskiego przemysłu pozwala na sformułowanie 3 stwierdzeń: 1) silny popyt z Niemiec w ramach relacji wewnętrzzależnych między obydwojma gospodarkami, 2) przetwórstwo przemysłowe jest przygotowane na silne odbicie produkcji budowlano-montażowej (dalsze wzrosty produkcji wyrobów z surowców niemetalicznych), 3) zasięg ożywienia w polskim przemyśle pozostaje szeroki, z dużą liczbą sekcji notujących wzrosty.

Wzrosty wskaźników koniunktury dla gospodarki Niemiec sugerują, że momentum polskiego przemysłu powinno się utrzymywać w najbliższej przyszłości. Co więcej, poprawa na rynku pracy (lepsze perspektywy zatrudnienia to również większa skłonność do realizacji zaplanowanej konsumpcji) powinna rozlewać się również na przetwórstwo przemysłowe. Wreszcie, wobec dojrzałej fazy cyklu koniunkturalnego oraz stabilnego wzrostu popytu krajowego, przetwórstwo przemysłowe może liczyć także na wsparcie ze

strony budownictwa (dynamika roczna wzrosła w lutym z 10 do 23% r/r), a także stopniowo pojawiających się inwestycji w maszyny i urządzenia. Dynamika PKB w I kw. 2011 wyniesie około 4,2% r/r.

A propos budownictwa, cieszyć mogą znaczne wzrosty we wszystkich działach. Wprowadzie w podmiotach wykonujących główne roboty związane ze wznoszeniem budynków produkcja wzrosła tylko o 10,3% r/, niższy wzrost tej kategorii został z nawiązką zrekompensowany przez wysoką dynamikę budów specjalistycznych (27,0% r/r) oraz produkcję w inżynierii lądowej i wodnej (43,9% r/r). Taka struktura wzrostu wskazuje na utrzymanie się dynamiki produkcji budowlanej na poziomie około 20% w najbliższych miesiącach - roboty związane z przygotowaniem nowych budów rosną bowiem dynamicznie. O ile na takie kształtowanie się porównań w ujęciu rocznym wpływa mroźna zima z I kw. 2010 r., dwucyfrowa dynamika w ujęciu miesięcznym pozwala na umiarkowany optymizm zarówno jeśli chodzi o produkcję budowlaną w marcu, jak i inwestycje w całym pierwszym kwartale.

Ceny producentów podniosły się o 7,3% w ujęciu rocznym, zaś poprzedni odczyt nie został poddany rewizji i wyniósł 6,2%. Ceny producentów w ujęciu miesięcznym przyspieszyły o 1,0%. Wzrost cen wynika przede wszystkim z podwyżek cen w przetwórstwie przemysłowym, gdzie ceny wzrosły o 1,1% m/m. W górnictwie i dystrybucji wody i energii miesięczna dynamika cen zamknęła się w przedziale 0,2-2,0%. Z kolei ceny w przetwórstwie przemysłowym w ujęciu bazowym (po wyłączeniu cen koksu i produktów rafinacji ropy naftowej, a więc w dużej mierze determinowanych egzogenicznie) wzrosły aż o 0,9%, co plasuje dynamikę tej kategorii na poziomie najwyższym od kilku miesięcy. Bieżąca presja na ceny surowców nie pozwoli na spadki cen producentów w najbliższym okresie. Nawet jeśli jednak szok cenowy na paliwach i żywności okaże się tymczasowy, wysokie oczekiwania cenowe producentów (trend wydaje się rosnący) a także strukturalnie słabszy złoty będą wpływać na utrzymanie presji cenowej po stronie producentów. Bieżące zachowanie inflacji konsumenckiej sugeruje jednak, że bufor marży na poziomie przedsiębiorstw jest całkiem spory (a elastyczność kosztowa prawdopodobnie większa), gdyż jak do tej pory nie ma istotnego przełożenia inflacji cen producentów na inflację CPI. Wydaje się, że jest to argument przekonujący RPP do powściągliwości w podwyżkach stóp procentowych.

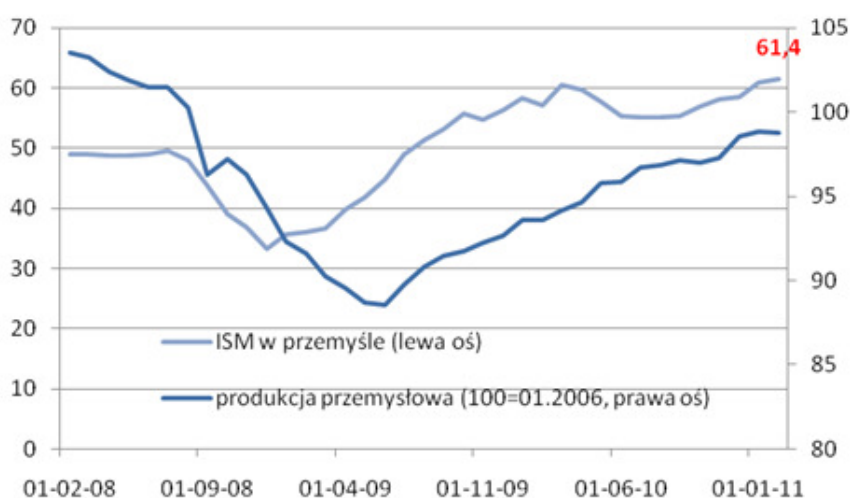
Dane bez wpływu na rynek stopy procentowej (w ostatnim okresie wyczyściły się pozycje inwestorów zagranicznych na wzrost rynkowych stóp procentowych, obecnie sentyment na rynku obligacji uległ poprawie). Po publikacji danych umocnił się natomiast złoty, choć umocnienie to w znacznym stopniu wynika ze spadku globalnej awersji do ryzyka. RPP większą uwagę prawdopodobnie przyłoży do lepszych danych o inflacji i niższych płac niż do wyższej produkcji przemysłowej. Naszym zdaniem istnieje znaczna szansa, że RPP może z decyzją o podwyżce stóp również poczekać na decyzję ECB i ustabilizowanie sytuacji na rynkach światowych.

Spadek produkcji przemysłowej w USA

Produkcja przemysłowa w USA spadła w lutym o 0,1% m/m po wzroście w styczniu o 0,3% m/m (po korekcie) oraz wobec konsensusu na poziomie 0,6% m/m. Główną przyczyną słabego odczytu jest produkcja dóbr komunalnych, która spadła w lutym o

4,5% m/m (po zrewidowanym z -1,6% m/m do -2,0% m/m w styczniu). Załamanie w miesięcznej dynamice tej kategorii spowodowane jest niezwykle jak na tę porę roku ociepleniem w USA (po bardzo mroźnej zimie), które obniżyło popyt na ogrzewanie. Potwierdza to także inne rozbieżności danych – produkcja w kategorii energia zmalała w lutym o 1,4% m/m (w styczniu -1,3% m/m po +2,2% m/m w grudniu).

Słaby odczyt nie jest jednak niepokojący ze względu na stabilną dodatnią dynamikę przetwórstwa przemysłowego w wysokości 0,4% m/m (tym bardziej, że w styczniu pierwotny odczyt był ujemny, a rewizja wskazała na wzrost produkcji, a w tej kategorii aż o 0,9% m/m w styczniu), przede wszystkim napędzaną przez produkcję samochodów i części (drugi miesiąc z rzędu wzrost powyżej 4% m/m) oraz produktów drewnianych (2,3% m/m) przy ciągle dodatnich dynamikach produkcji dóbr wysokich technologii. Produkcja przemysłowa wpisuje się w stopniową poprawę sytuacji w gospodarce amerykańskiej, a tezę tę potwierdza rekordowo wysoki odczyt wskaźnika ISM w przemyśle - w lutym 61,4pkt.



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

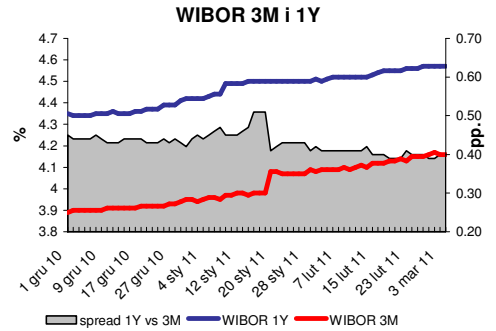
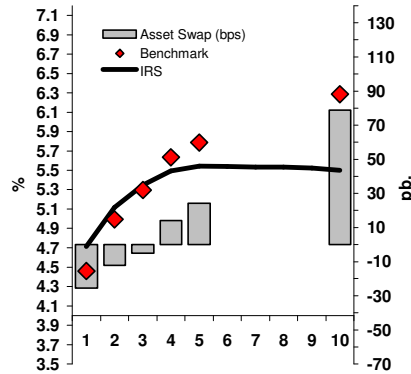
Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.080
USD/PLN	2.908
CHF/PLN	3.221

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.401
EUR/JPY	110.720
EUR/PLN	4.094
USD/PLN	2.949
CHF/PLN	3.275

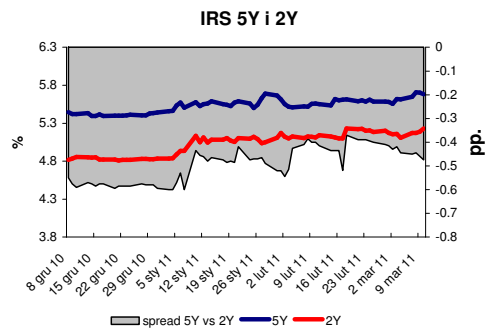
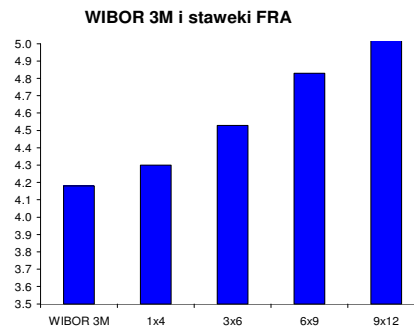
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.69	4.74
2Y	5.09	5.14
3Y	5.32	5.37
4Y	5.47	5.52
5Y	5.52	5.57
6Y	5.51	5.56
7Y	5.51	5.56
8Y	5.51	5.56
9Y	5.50	5.55
10Y	5.48	5.53

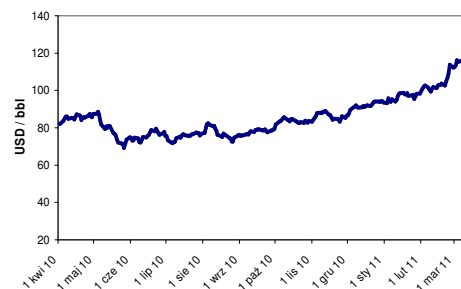


depo	BID	ASK
ON	3.53	3.83
1M	3.70	3.90
3M	3.99	4.19

FRA	BID	ASK
1x2	3.97	4.02
1x4	4.25	4.30
3x6	4.50	4.53
6x9	4.80	4.83
9x12	5.02	5.05



Indeks cen ropy naftowej



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.