


**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

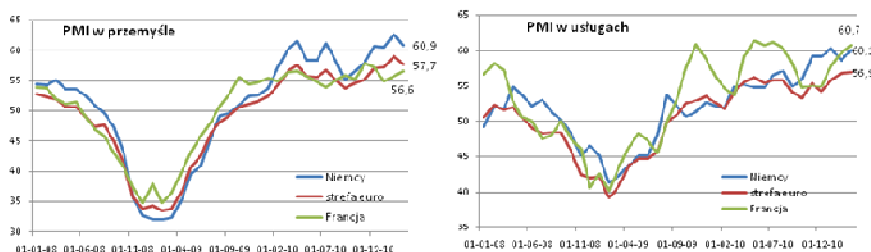
**piątek, 25 marca 2011**

## Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
GER	10:00	Indeks Ifo	Marzec	-	110,5pkt.	111,2pkt.
USA	14:30	PKB, odczyt finalny SAAR	IV kw.	-	3,0%	2,8%
USA	15:55	Zaufanie konsumentów U. Mich.	Marzec	-	68,0pkt.	68,2pkt.

### Wysoka dynamika sprzedaży detalicznej w lutym

Wstępne dane o PMI w strefie euro, Niemczech i Francji bazują na ok. 85% finalnych ankiet. Indeks PMI w strefie euro spadł w marcu w stosunku do lutego o 0,7 pkt. osiągając poziom 57,5pkt. – najwyższy (wyłączając luty) od dwudziestu miesięcy. Podobne zachowanie obserwowane jest we wskaźnikach obejmujących oddzielnie przemysł (57,7pkt.) i usługi (56,9pkt.). Tym samym gospodarka strefy euro w Q1'2011 rozwija się w szybkim tempie.



Poszczególne kategorie wskaźnika wskazują na niewielkie spowolnienie tempa wzrostu produkcji (bazujące głównie na przemyśle, w usługach najwyższy wzrost od sierpnia 2007 do poziomu 56,9pkt.), osłabienie nowych zamówień (zarówno w przemyśle jak i w usługach, jednak średnia wzrostu z pierwszego kwartału na poziomie najwyższym od Q2'2007), wzrost tempa kreacji miejsc pracy, który osiągnął najwyższy średni poziom od Q1'2008 utrzymując trzy-letnie maksimum z lutego, nowe maksima inflacji cen producentów zarówno po stronie produkcyjnej jak i finalnej. Szczególnie widoczna jest dominacja wzrostu kategorii usługowych, co może świadczyć o wzroście aktywności konsumenckiej w strefie euro. Firmy, szczególnie przemysłowe, zwracały uwagę na szybkie przełożenie wzrastających kosztów produkcji na konsumentów.

Dobre dane ze strefy euro bazują w dużym stopniu na dwóch krajach – Niemczech (PMI: 60,1pkt. w usługach, 61,6pkt. w przemyśle) i Francji (PMI: 60,7pkt. w usługach, 57,1pkt. w przemyśle). W komentarzu podkreślono, że wstępna estymacja wskazuje na 0,8%

wzrost europejskiego PKB oraz 1,5% wzrost w Niemczech w pierwszym kwartale 2011, co może sugerować na rzeczywiste duże opóźnienie krajów peryferyjnych strefy euro (Grecji, Hiszpanii, a teraz prawdopodobnie także Portugalii), na które wskazywały już indeksy PMI w lutym.

## Spadek nowych zamówień na dobra trwałe w USA

Zamówienia na dobra trwałe spadły w lutym o 1,9 mld USD do poziomu 200,0 mld USD (o 0,9% m/m), wobec konsensusu rynkowego zakładającego wzrost na poziomie 1,0% m/m. Spadek wynikał ze spadku zamówień na maszyny (o 4,2%) oraz w zamówieniach militarnych (o 24,8%). Po wyłączeniu dóbr wojskowych zamówienia wzrosły o 0,4% m/m do poziomu 183,5 mld USD, a po wyłączeniu obu wymienionych segmentów –: o 1,2% m/m.

Był to już drugi z rzędu znaczny spadek zamówień na maszyny – od grudnia wynosi on już 5,2 mld USD (do poziomu 26,6 mld USD). Rozczarowujący jest również wynik zamówień na dobra kapitałowe po wyłączeniu lotnictwa – tutaj podobnie jak w wypadku maszyn drugi miesiąc z rzędu zanotowano wyraźny spadek: o 1,3% m/m (-6,0% m/m w styczniu). Tym samym ten segment znalazł się już 4,8 mld USD poniżej wartości z grudnia i znajduje się obecnie na poziomie 62,0 mld USD.

Obecny odczyt zamówień na dobra trwałe potwierdza hipotezę o tym, że dynamika popytu inwestycyjnego w I kwartale 2011 będzie niższa niż w IV 2010. Spodziewana kompensacja popytu inwestycyjnego przez wydatki konsumpcyjne może nie być wystarczająco duża, by wcześniejsze oczekiwania co do wzrostu w I kwartale się zmaterializowały. Wzrost PKB nie powinien być wyraźnie wyższy niż 2%.

## 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

Mocne odbicie na EURUSD. W sytuacji, gdy wszystkie „strachy” już się zrealizowały (Portugalski rząd upadł, wiadomo że wynik szczytu będzie rozczarowaniem z uwagi na brak uchwał, lecz tylko rząd obietnic dotyczących szczytu czerwcowego), inwestorzy znowu ruszyli po bardziej ryzykowne aktywa – w tym indeksy giełdowe (S&P pokonał ważny technicznie poziom). Dziś dane o przede wszystkim o indeksie Ifo w Niemczech, który może być dotknięty wydarzeniami w Japonii. W dalszej części dnia dane o PKB z USA (odczyt finalny, mały wpływ na rynek) oraz zaufanie konsumentów (tu wpływ Japonii, a przede wszystkim wyższych cen paliw, może okazać się dominujący i psuć obraz trwale poprawiającego się optymizmu konsumentów). Dziś oczekujemy szerokiej konsolidacji na EURUSD. Z uwagi na siłę technicznych poziomów oporu, których nie udało się dotąd

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.027
USD/PLN	2.852
CHF/PLN	3.131

pokonać ich forsowanie zajmie prawdopodobnie dość długo. Do tego czasu EURUSD pozostaje wrażliwy jest na informacje o krajach peryferyjnych strefy euro.

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.417
EUR/JPY	114.770
EUR/PLN	4.014
USD/PLN	2.832
CHF/PLN	3.118

Złoty mocniejszy. Brak wydarzeń lokalnych. Złoty podąża za globalnym sentymentem i rosnącymi giełdami ale robi to w gorszym stylu niż choćby węgierski forint (tym bardziej, że wystąpiło lokalne wsparcie w postaci sprzedaży Tauronu przez MSP, ze wstępnych informacji wynika, że 20-30% akcji kupiły OFE). Wydarzenia w Portugalii bez wpływu na złotego, korelacja z EURUSD od kilku tygodni się zmniejsza. Pozycjonowanie neutralne. W perspektywie tygodnia-dwóch istotnym czynnikiem stanie się kwestia podwyżki stóp.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Korekcyjny falstart na EURUSD. Do czasu przekroczenia 1,3900 dolar znajduje się w trendzie spadkowym. Scenariusz na dziś to konsolidacja w okolicach ostatnich szczytów.

Wsparcie	Opór
1,4074	1,4500
1,3900	1,4284
1,3771	1,4204

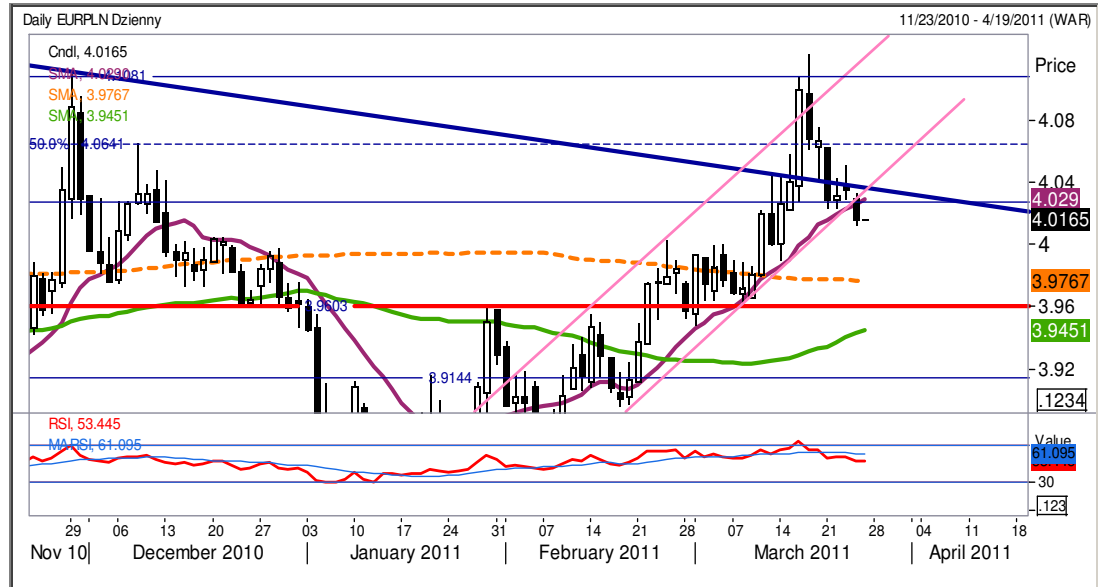


Źródło: Reuters

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

Złoty przebił dolne ograniczenie kanału deprecyjnego co uprawdopodobnia ruch w kierunku 3,9767, gdzie usytuowana jest 200-dniowa średnia.

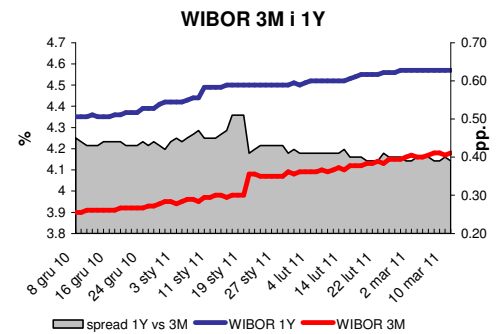
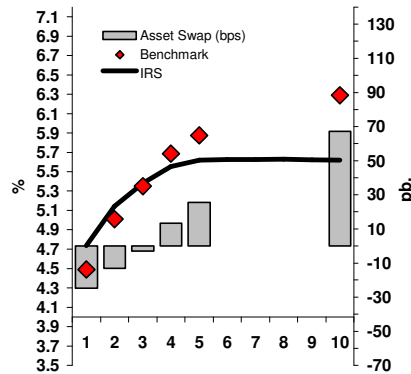
Wsparcie	Opór
3,9767	4,0641
3,9603	4,0345
3,9451	4,0272



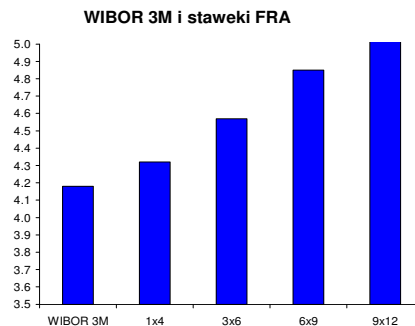
Źródło: Reuters

## Rynek stopy procentowej, PLN

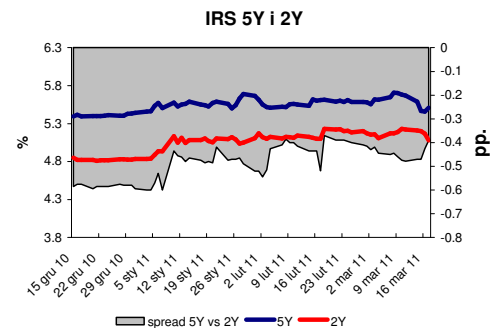
IRS	BID	ASK
1Y	4.71	4.76
2Y	5.12	5.17
3Y	5.36	5.41
4Y	5.53	5.58
5Y	5.59	5.64
6Y	5.60	5.65
7Y	5.60	5.65
8Y	5.60	5.65
9Y	5.60	5.65
10Y	5.59	5.64

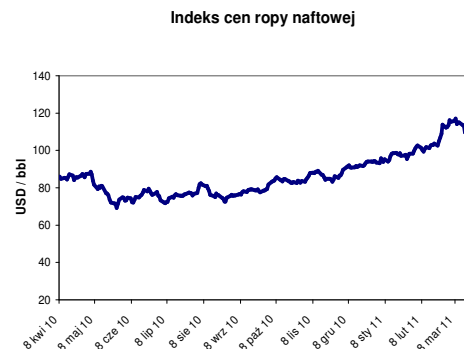
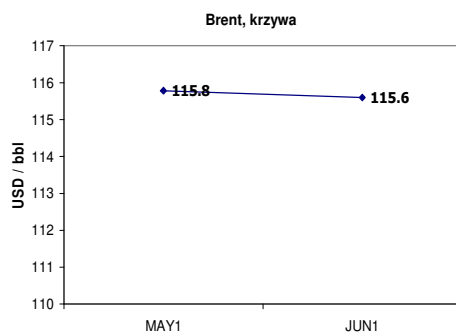


depo	BID	ASK
ON	3.40	3.70
1M	3.70	3.90
3M	4.00	4.20



FRA	BID	ASK
1x2	4.04	4.09
1x4	4.27	4.32
3x6	4.54	4.57
6x9	4.82	4.85
9x12	5.04	5.07





## 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.