


**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)

STRON: 7

# Daily Letter

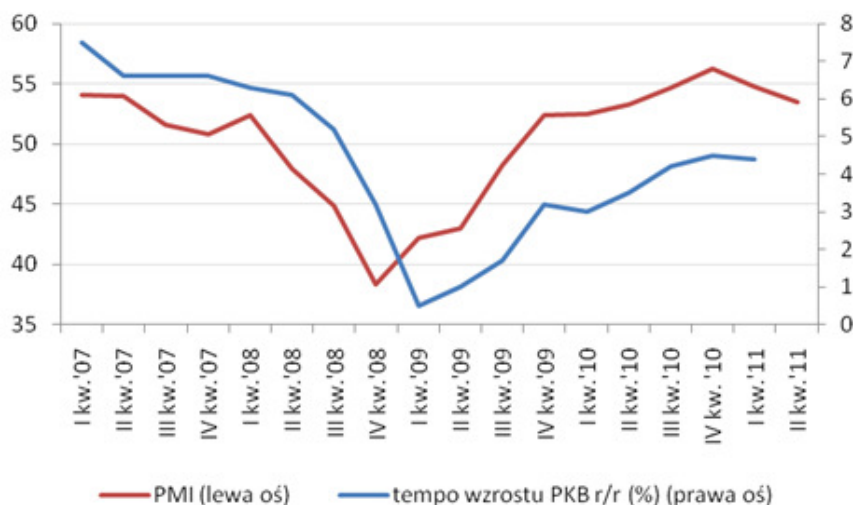
**czwartek, 2 czerwca 2011**

## Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	14:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz do 28.05	-	-	424 tys.

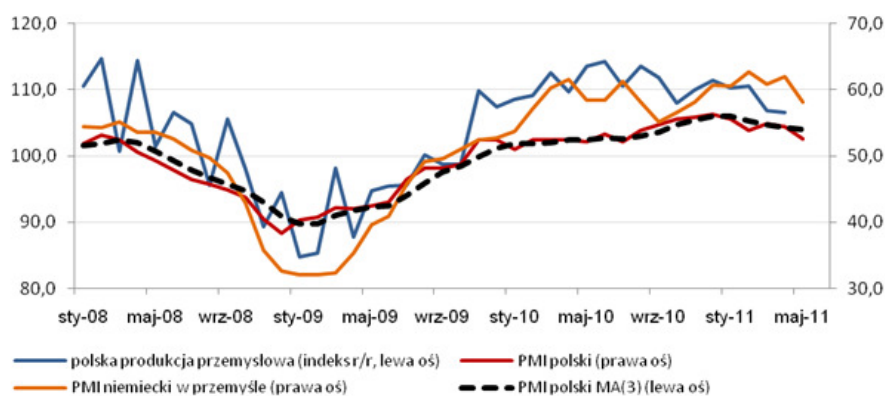
### Spadek PMI – zgodnie z tendencjami globalnymi

Indeks PMI w przemyśle odnotował w maju kolejny spadek do poziomu 52,6pkt., co potwierdza malejący trend – średnia 3-miesięczna maleje systematycznie od początku 2011 roku. Przechodząc do szczegółów, liczba nowych zamówień w sektorze przemysłowym wzrosła (po raz 20 z rzędu), jednak tempo tego wzrostu spadło do poziomu z lipca 2010 roku, ponadto liczba nowych zamówień eksportowych nie zmieniła się w stosunku do kwietnia. Tempo wzrostu produkcji spadło trzeci miesiąc z rzędu do poziomu najniższego od 10 miesięcy. Wyraźne okazały się także zmiany wskaźników inflacyjnych – tempo inflacji kosztów produkcji spowolniło w największym stopniu w historii badań do poziomu z sierpnia 2010 roku, zaś ceny wyrobów gotowych wyhamowały (tempo wzrostu najniższe od listopada 2010). Zgodnie z naszymi oczekiwaniami jedynym czynnikiem wzmacniającym odczyt było zatrudnienie, które wzrosło w maju w tempie najwyższym od trzech miesięcy.



Zachowanie indeksu jest spójne z odczytami PMI dla strefy euro (odczyt flaszowy został zrewidowany o 0,2pkt. w dół) i Niemiec (rewizja o 0,5pkt. w dół), które w maju także

odnotowały istotne spadki. Gorsza sytuacja przemysłu może wynikać z opóźnionego efektu zaburzeń dostaw z Japonii (który powoli rozlewa się na wszystkie kraje), jednak wtorkowy odczyt PMI dla tego kraju (wzrost z 45,7pkt. do 51,3pkt. w maju) wskazuje, że sentyment i problemy z tym związane powinny zanikać w najbliższym czasie. Co więcej, pewnego spowolnienia można było się spodziewać w następstwie negatywnego szoku cenowego (efekt powinien zanikać w najbliższym czasie) oraz ogólnego pogorszenia sentymentu w związku z sytuacją na peryferiach. Niemniej jednak słabsze odczyty będą wodą na młyn oczekiwań spowolnienia tempa wzrostu gospodarki w drugiej połowie roku. Choć korelacja PMI z PKB (patrz wykres) istotnie sugeruje nieznaczne wyhamowanie tempa wzrostu PKB w II kwartale, nie jest to naszym zdaniem katastrofa, gdyż z perspektywy poprawy na rynku pracy, czy generowania presji inflacyjnej 4,4% czy 4,0% wzrostu krajowego produktu nie ma większego znaczenia (jest to naszym zdaniem wciąż powyżej obecnego potencjału); co więcej – podczas poprzednich epizodów ożywienia zdarzały się okresy (przejściowych) spadków PMI, jednak była to tylko korekta wcześniejszych wzrostów a ożywienia pozostawał niezakłócony.

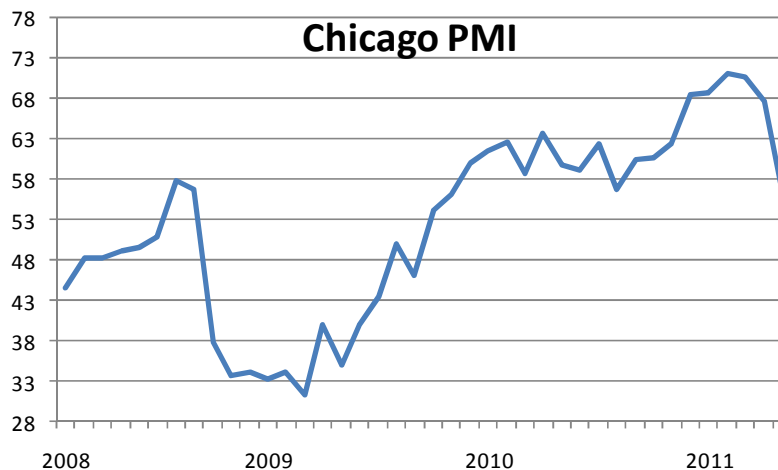


## **USA: Spadek ISM o skali nienotowanej w XXI wieku**

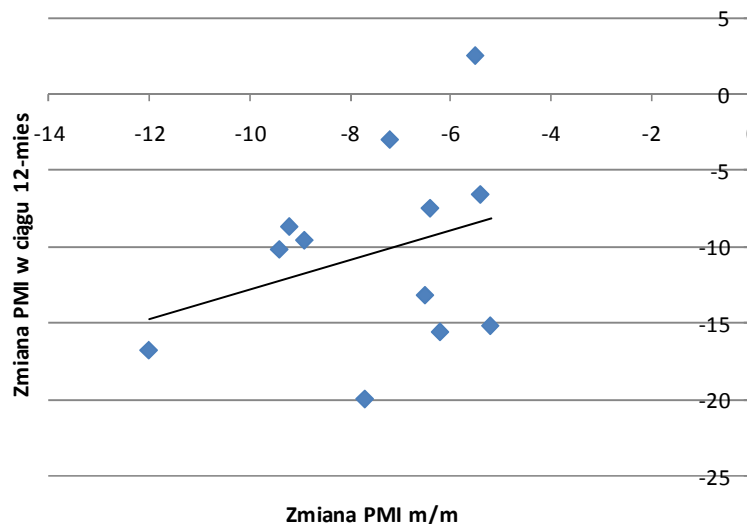
Indeks ISM dla przemysłu odnotował w maju spadek o 6,9pkt. do 53,5pkt. (oczekiwania uplasowane były w okolicach 57pkt.). Dotkliwe spadki odnotowane zostały praktycznie we wszystkich kategoriach, w tym największe w nowych zamówieniach (-10,7pkt.), opóźnieniach w realizacji zamówień (-10,5pkt.), produkcji (-9,8pkt.) i cenach (9,0%); na tle tąpnięcia całego indeksu spadek zatrudnienia o 4,5pkt. wydaje się dość łagodny. Szczęściem w nieszczęściu pozostaje także fakt, że wszystkie istotne wskaźniki zdołały utrzymać poziom powyżej 50pkt.

Jedną z przyczyn wyhamowania indeksu ISM są przerwy w łańcuchach dostaw, dotkliwie przede wszystkim dla przemysłu samochodowego (warto zwrócić uwagę na hamowanie Chicago PMI, który jak żaden inny wskaźnik koniunktury jest związany przede wszystkim z przemysłem samochodowym – patrz wykres). W tym względzie można by oczekiwać poprawy w kolejnych miesiącach w związku z powolną normalizacją sytuacji w Japonii. Zastanawiający pod tym względem pozostaje jednak fakt, że ankietowane firmy nie wspominają o tym fenomenie w komentarzu dołączonym do ankiety: można odnieść wrażenie, że sytuacja w niektórych gałęziach jest nawet bardzo dobra (elektronika), w innych obniżana przez czynniki pogodowe (transport), w innych natomiast poważnie

hamowana przez ceny – czynnik, który w najbliższym czasie również powinien stracić na znaczeniu (zob. ostre hamowanie wskaźnika cenowego w samym ISM). Czy spadek indeksu jest zatem tylko wypadkiem przy pracy?

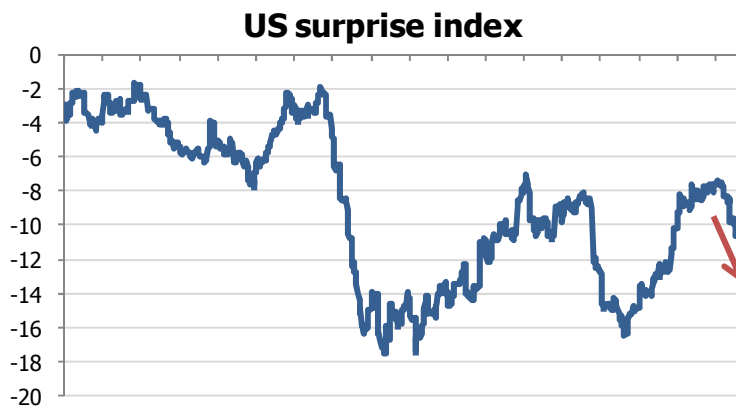


Postępując wyłącznie dedukcyjnie należałoby uznać zjawisko hamowania gospodarki USA za faktycznie tymczasowe. Należy być jednak świadomym ryzyka kryjącego się za takim rozumowaniem. Zbadaliśmy wszystkie epizody hamowania indeksu ISM z poziomów powyżej 50pkt. (a więc z poziomów podobnych jak obecnie), które przekroczyły 5pkt. w skali miesiąca. Okazało się, że obserwacji tego typu jest zaledwie 12 (!) w całej historii badania (czyli od lat 50-tych). Następnie przyjrzelśmy się zachowaniu indeksu ISM w ciągu kolejnych 12 miesięcy po każdym dotkliwym (ponad 5 punktowym) spadku. Wyniki prezentujemy na wykresie rozrzutu poniżej.



Okazuje się, że tylko w jednym (!!!) przypadku duża zmiana indeksu ISM nie skończyła się dalszym wyhamowaniem koniunktury. W pozostałych przypadkach 12-miesięczne spadki ISM wyniosły od 3 do nawet 20pkt; część ze spadków skończyła się recesjami oficjalnie datowanymi przez NBER. Należy być zatem świadomym, że nawet tymczasowe z natury zakłócenia (powodujące nagły spadek wskaźnika ISM) mogą absorbować się w

gospodarce dość długo. Ta obserwacja może istotnie pogarszać perspektywę wzrostu gospodarki amerykańskiej (i światowej) na najbliższe kilka miesięcy. Wniosek ten pokrywałby się idealnie z indeksami zaskoczeń (patrz wykres).



sty kwi lip paź sty kwi lip paź sty kwi lip paź sty kwi lip paź sty kwi  
07 07 07 07 08 08 08 08 09 09 09 09 10 10 10 10 11 11

## Decyzja RPP, 8. czerwca

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka 25 bps	<b>10%</b>
Stopy bez zmian	<b>90%</b>
Obniżka o 25 bps	<b>0%</b>

\* OIS – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	3.960
USD/PLN	2.748
CHF/PLN	3.240

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.432
EUR/JPY	115.820
EUR/PLN	3.963
USD/PLN	2.767
CHF/PLN	3.286

Seria słabych danych z gospodarki amerykańskiej (bardzo słabe ADP, jeszcze słabsze ISMmfg) zdołała dodatkowo wesprzeć EURUSD, które nie zdołało jednak przełamać ostatnich maksimów 1,4450 i na koniec sesji zawróciło w kierunku 1,4310. Choć faktycznie słabsze dane powinny faktycznie wyczyścić większość długich pozycji w dolarze, do inwestorów dotarł głos rozsądku kilku komentatorów działań FOMC, w których przypomnieli oni, że poprzeczka do zainicjowania QE3.0 jest położona jeszcze wyżej niż w przypadku strategii wyjścia. Z tego względu dotkliwie spadki odnotowały także indeksy giełdowe. Kulą u nogi EURUSD był kolejny downgrade Grecji przez Moody's. Dziś oczekiwane są ustalenia w sprawie nowego programu pomocowego dla Grecji. Poznamy również tygodniowe dane z amerykańskiego rynku pracy – po wczorajszym ISM i ADP oczekiwania ustawione są raczej tak nisko, że trudno będzie o negatywną niespodziankę. Prawdziwy test dla EURUSD w piątek wraz z publikacją NFP (warto jednak i tu pamiętać,

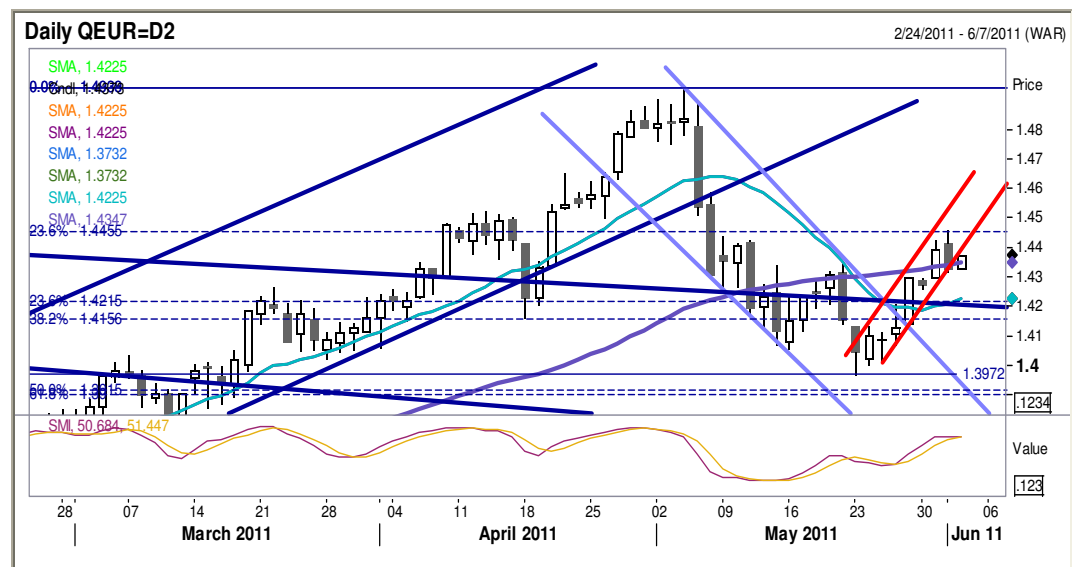
że faktyczne oczekiwania ustawione są bardzo nisko).

EURPLN tracił wczoraj w ślad za gorszymi danymi z gospodarki amerykańskiej (mimo mocnego euro), a następnie w wyniku spadków kursu EURUSD. Reakcja na dane o PMI (dużo gorsze od oczekiwań, jednak prawdopodobnie w oczach zagranicznych inwestorów wpisujące się w tendencje globalne) nie wywołały reakcji na EURPLN; dane o wykonaniu deficytu po maju (6mld lepiej od harmonogramu) również nie były wsparciem dla krajowej waluty. Dziś brak danych krajowych. EURPLN będzie się poruszał w ślad za globalnym sentymentem (uwaga na szczegóły planu pomocowego dla Grecji).

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Fibo powstrzymało marsz w górę EURUSD. Erozja kanału wzrostowego. Solidniejsze wsparcie dopiero na 1,4215, opór 1,4455. Perspektywa neutralna.

Wsparcie	Opór
1,4330	1,4682
1,4284	1,4526
1,4215	1,4455

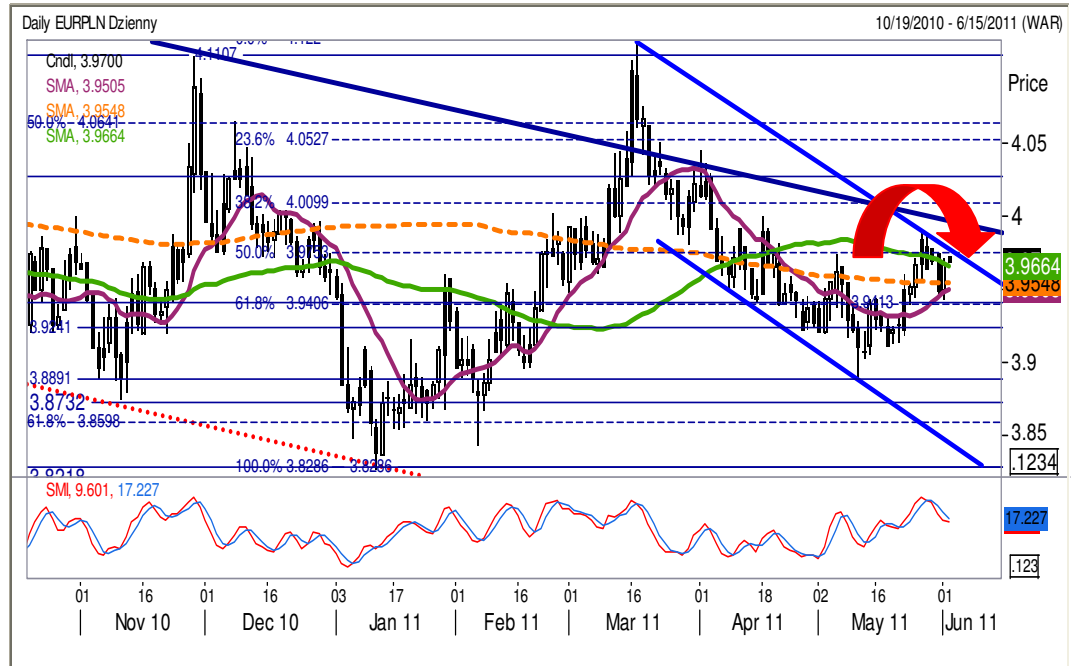


Źródło: Reuters

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

Pozostajemy pozytywni dopóki EURPLN pozostaje w kanale. Celem jest nawet 3,82 w średniej perspektywie. Wcześniej konieczne jest jednak ponowne przekroczenie wszystkich średnich oraz strefy wsparcia 3,9241-3,9406. Zamknięcie powyżej 3,9753 neutralizuje perspektywę dla złotego.

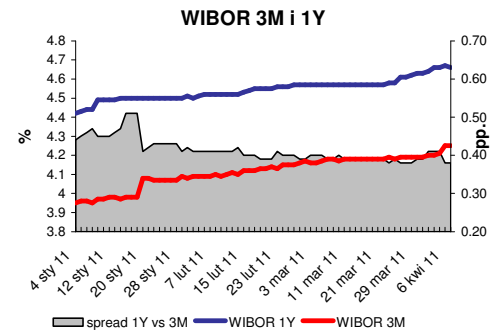
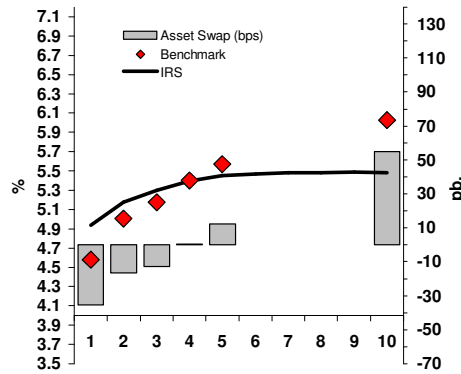
Wsparcie	Opór
3,9664	4,0100
3,9548	3,9970
3,9442	3,9753



Źródło: Reuters

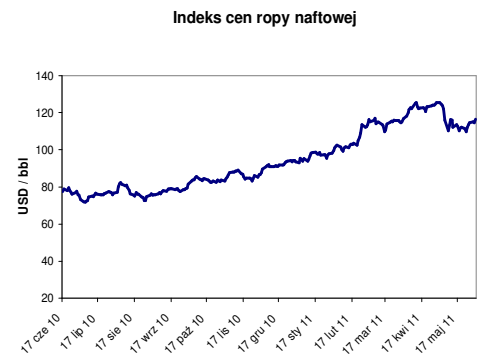
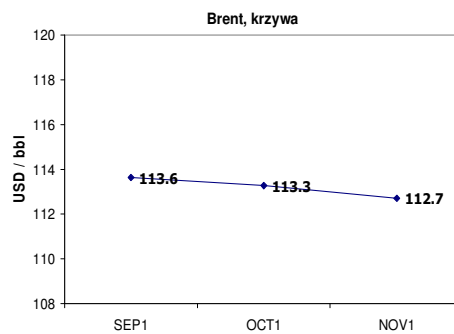
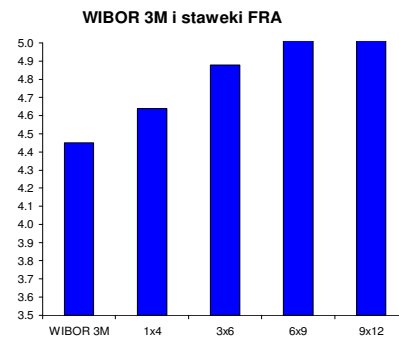
## Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.92	4.95
2Y	5.16	5.19
3Y	5.28	5.32
4Y	5.37	5.42
5Y	5.43	5.47
6Y	5.44	5.49
7Y	5.46	5.51
8Y	5.46	5.50
9Y	5.46	5.51
10Y	5.46	5.50



depo	BID	ASK
ON	3.95	4.25
1M	4.18	4.38
3M	4.22	4.42

FRA	BID	ASK
1x2	4.45	4.50
1x4	4.59	4.64
3x6	4.78	4.88
6x9	5.03	5.06
9x12	5.13	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 OBROcie 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 MIĘDZYPANOWEGO 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.