


**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCYK TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183

 E-MAIL: [research@brebank.com.pl](mailto:research@brebank.com.pl)

STRON: 6

# Daily Letter

**poniedziałek, 15 lutego 2010**

## Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 15.02	
14:00	<b>(POL) Inflacja CPI [styczeń]</b> ; prognoza BRE <b>3,5%</b> , konsensus <b>3,5%</b> , poprzednio <b>3,5%</b> <i>Wzrost cen kontrolowanych zbliżony do tego w styczniu 2009. Dynamika cen żywności 1,0% m/m. 2,2% m/m wzrost cen paliw. Inflacja netto na poziomie 2,3%.</i>
WTOREK 16.02	
11:00	<b>(GER) ZEW Index [styczeń]</b> ; konsensus <b>41,0 pkt.</b> , poprzednio <b>47,2 pkt.</b> <i>Silne spadki indeksów giełdowych w momencie zbierania danych ankietowych wpłynęły prawdopodobnie na dość silne obniżenie nastrojów.</i>
14:00	<b>(POL) Zatrudnienie [styczeń]</b> ; prognoza BRE <b>-2,9% r/r</b> , konsensus <b>-2,3% r/r</b> , poprzednio <b>-1,8% r/r</b> <i>W poprzednim miesiącu wzrosły zatrudnienia w niektórych sekcjach przetwórstwa przemysłowego. Wsk. koniunktury we wzrostowym trendzie. Spadek zatrudnienia to efekt przeszacowania wielkości próbki przedsiębiorstw GUS a nie zmiany sytuacji gosp.</i>
14:00	<b>(POL) Płace [styczeń]</b> ; prognoza BRE <b>3,3% r/r</b> , konsensus <b>3,1% r/r</b> , poprzednio <b>6,5% r/r</b> <i>Mniejsza liczba dni roboczych, wyczerpanie efektu Barbórek z poprzedniego miesiąca.</i>
ŚRODA 17.02	
14:30	<b>(USA) Housing starts [styczeń]</b> ; konsensus <b>581 tys. SAAR</b> , poprzednio <b>557 tys. SAAR</b>
14:30	<b>(USA) Housing permits [styczeń]</b> ; konsensus <b>611tys. SAAR</b> , poprzednio <b>653 tys. SAAR</b> <i>Jeszcze przez 2-3 miesiące trend boczny, do czasu uaktywnienia kupujących w związku z wygaśnięciem nowej ulgi budowlanej. Budowy domów hamowane dodatkowo przez ciężkie warunki pogodowe.</i>
15:15	<b>(USA) Produkcja przemysłowa [styczeń]</b> ; konsensus <b>0,7% m/m</b> , poprzednio <b>0,6% m/m</b> <i>Dalsze wzrosty miesięczne, spójne z odczytami indeksów koniunktury. Oczekiwany wzrost wykorzystania mocy wytwórczych z 72,0% do 72,6%.</i>
CZWARTEK 18.02	
14:00	<b>(POL) Produkcja przemysłowa [styczeń]</b> ; prognoza BRE <b>3,0% r/r</b> , konsensus <b>6,5% r/r</b> , poprzednio <b>7,4% r/r</b> <i>Dwa dni robocze mniej w ujęciu rocznym. Niska baza z 2009 roku W kierunku niższej dynamiki produkcji oddziałują warunki pogodowe. Duża niepewność w związku z efektami jednorazowymi.</i>
14:00	<b>(POL) PPI [styczeń]</b> ; prognoza BRE <b>0,5% r/r</b> , konsensus <b>0,9% r/r</b> , poprzednio <b>2,1% r/r</b> <i>Bardzo silne efekty bazowe z poprzedniego roku (nałożenie wzrostów cen paliw, osłabienia złotego i znacznych podwyżek cen regulowanych). Ceny w przetwórstwie przem. bez energii nadal spadają.</i>
14:30	<b>(USA) Nowo-zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 13.01]</b> ; poprzednio <b>440 tys.</b>
14:30	<b>(USA) PPI [styczeń]</b> ; konsensus <b>0,8% m/m</b> , poprzednio <b>0,2% m/m</b> <i>Po wyłączeniu energii i żywności wzrost na poziomie 0,1% wobec 0,0% przed miesiącem.</i>
16:00	<b>(USA) Leading indicator [styczeń]</b> ; konsensus <b>0,5%</b> , poprzednio <b>1,1%</b>
	<b>(USA) FOMC „Minutes”</b>
PIĄTEK 19.02	
10:00	<b>(EMU) PMI w przemyśle, flash [luty]</b> ; konsensus <b>52,9 pkt.</b> , poprzednio <b>52,4 pkt.</b>
10:00	<b>(EMU) PMI w usługach, flash [luty]</b> ; konsensus <b>52,6 pkt.</b> , poprzednio <b>52,5 pkt.</b>
14:00	<b>(POL) RPP „Minutes”</b>
14:30	<b>(USA) CPI [styczeń]</b> ; konsensus <b>0,3% m/m</b> , poprzednio <b>0,1% m/m</b> <i>Po wyłączeniu żywności i energii odczyt na poziomie 0,2% wobec 0,1% w poprzednim miesiącu.</i>

## **Makroekonomia**

### **Dziś publikacja inflacji CPI**

Dziś o godzinie 14:00 GUS opublikuje dane o inflacji CPI. Spodziewamy się, że tempo wzrostu cen wyniosło w styczniu 3,5% w ujęciu rocznym (tyle samo co w poprzednim miesiącu, zgodnie z konsensusem rynkowym). Głównym motorem wzrostów w ujęciu miesięcznym jest żywność (nasza prognoza 0,9-1,0% - potwierdzona zachowaniem cen w gospodarce czeskiej), paliwa (2,2%) oraz wzrosty cen kontrolowanych, które jednocześnie pozostają głównym czynnikiem ryzyka.

### **Deficyt na C/A nieznacznie niższy**

Tym razem dane o bilansie płatniczym nie przyniosły większych niespodzianek. Deficyt na rachunku bieżącym zawężił się w grudniu do 1034 mln EUR z 1237 mln EUR przed miesiącem – tym razem obyło się także bez większej rewizji danych historycznych.

Główną rolę w zawężeniu deficytu odegrał powrót salda transferów na terytoria dodatnie (+198 mln wobec -329mln przed miesiącem z uwagi na zaksięgowanie w tym miejscu części dywidendy z PZU) oraz zawężenie deficytu na rachunku dochodów z 1082 mln do 900 mln. Ujemne saldo wymiany handlowej uległo pogorszeniu do 711 mln EUR z 305 mln przed miesiącem. Doszło przy tym do poprawy tempa wzrostu eksportu do 12,3% r/r z 1,1% przed miesiącem oraz zmniejszenia ujemnej dynamiki importu do -2,6% r/r wobec -10,7% w listopadzie.

W całym 2009 roku relacja deficytu na rachunku obrotów bieżących do PKB wyniosła według naszych szacunków 1,5%. W bieżącym roku spodziewamy się, że relacja ta osiągnie 2,3%. Główną przyczyną zwiększenia deficytu będzie gradualnie narastający deficyt w saldzie wymiany handlowej. Obserwowane obecnie ożywienie eksportu (V-kształtna ścieżka odbicia przemysłu na świecie) spotka się wkrótce także z istotnym przyspieszeniem importu. Przyczyniać się będzie do tego stabilizacja i w dalszych miesiącach przyspieszenie dynamiki konsumpcji indywidualnej, a także wzrost importu zaopatrzeniowego w związku z realizacją projektów infrastrukturalnych. W 2010 roku możemy liczyć także na niższe wsparcie rachunku transferów bieżących (z biegiem czasu coraz więcej transferów z UE będzie klasyfikowanych na rachunku kapitałowym). Mimo oczekiwanego wzrostu deficytu, pozostanie on bezpiecznie finansowany – w szczególności nie oczekujemy zmiany dużego pokrycia deficytu bezpośrednimi inwestycjami zagranicznymi (obecnie prawie 169%).

Dane zostały (tradycyjnie już w ostatnich miesiącach) zignorowane przez rynek, świadomy niskiej jakości omawianej publikacji. Uważamy, że nawet negatywne niespodzianki na tym polu nie mają większego znaczenia. Fundamenty polskiej gospodarki są jedne z najlepszych w regionie (wysoki potencjał na dalsze wzrosty PKB, stabilny rynek pracy, sukcesy kolejnych emisji rządowego długu) a realne procesy makro powinny wspierać notowania EURPLN.

## 6,2% r/r wzrost podaży pieniądza w styczniu

W styczniu zanotowano 1,3% m/m spadek podaży pieniądza M3, co przełożyło się na dynamikę roczną na poziomie 6,2% wobec 8,1% zanotowanych w grudniu 2009.

Spadek podaży pieniądza to przede wszystkim efekt obniżenia depozytów przedsiębiorstw, który okazał się w styczniu większy niż wynikałoby ze wzorca sezonowego (przełożyło się to na spadek rocznej dynamiki z ponad 10% do 6%). Uważamy, że spadek depozytów przedsiębiorstw to korekta ich wzrostów na koniec 2009 roku, związanych z bardzo aktywnymi działaniami banków na tym polu. Zgodnie z obserwowanymi ostatnio trendami zmieniały się natomiast depozyty gosp. domowych (dynamika roczna przekracza 13%) oraz depozyty instytucji niemonetarnych.

Po stronie kredytów w styczniu zanotowano dalszy spadek wolumenu kredytów dla przedsiębiorstw (spadek dynamiki rocznej z -3,7% do -5,9%) i niewielki wzrost wolumenu kredytów dla gospodarstw domowych (dynamika roczna spadła jednak z 12 do 8,7%, co częściowo tłumaczyć można umocnieniem złotego).

W kolejnych miesiącach spodziewamy się systematycznego wzrostu depozytów przedsiębiorstw, co odzwierciedlać będzie poprawiające się ich wyniki finansowe i odkładanie w czasie projektów inwestycyjnych. Ten ostatni fakt prawdopodobnie oznaczać będzie ograniczony popyt na kredyt i utrzymanie niższych dynamik kredytu dla przedsiębiorstw w kolejnych miesiącach. Ożywienie gosp. w połączeniu z relatywnie dobrą sytuacją na rynku pracy prawdopodobnie wpłynie na stabilizację dynamik depozytów gosp. domowych. Te same czynniki, a więc przeszacowanie kosztów ryzyka dla kredytów detalicznych, w połączeniu z wysokimi marżami na kredytach konsumpcyjnych oraz hipotecznych spowodują wzrost agregatu w kolejnych miesiącach.

### Posiedzenie RPP, 24. lutego

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Stopy bez zmian	<b>100%</b>
Obniżka o 25 bps	<b>0%</b>

\* OIS – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	4,004
USD/PLN	2,943
CHF/PLN	2,732

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,361
EUR/JPY	122,680
EUR/PLN	4,022
USD/PLN	2,935
CHF/PLN	2,735

Podwyżka stopy rezerw obowiązkowych przez Bank Chin zwiększyła awersję do ryzyka, co spowodowało umocnienie dolara do euro podczas sesji europejskiej. EURUSD już wcześniej rano ruszył ostro w dół a realizowane zlecenia s/l doprowadziły kurs do poziomu 1,3533 (nowe tegoroczne minimum). W dalszej części sesji nastąpiło niewielkie odreagowanie a kurs ustabilizował się w okolicach 1,36. Wsparciem dla EUR okazały się lepsze dane o sprzedaży detalicznej w USA oraz stabilizacja zaufania konsumentów (tym razem pozytywna korelacja z kursem pojawiała się z uwagi na powiązanie z wersją do ryzyka, zwiększoną wcześniej w sesji przez podwyżkę stóp procentowych Banku Chin). W nadchodzącym tygodniu sporo danych makro: indeks ZEW we wtorek, rynek domów w środę, FOMC „Minutes” w czwartek oraz indeksy PMI dla strefy euro w piątek. Dziś dzień wolny w USA.

Złoty mocniejszy przez całą piątkową sesję. Na umocnieniu złotego do poziomu psychologicznej bariery 4 zł za euro zaważyły przede wszystkim oczekiwania co do pomocy UE dla Grecji. Końcówka sesji nieco słabsza (okazało się, że informacja o pomocy dla Grecji, a właściwie szczegóły tej pomocy, podane zostaną w poniedziałek). Dziś przy braku udziału Stanów (President's Day) złoty może wykazywać lekką tendencję aprecjacyjną (stabilny EURUSD).

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Krótkookresowa korekta została zastopowana na linii ograniczającej krótkookresowy trend spadkowy EURUSD (dziś 1,3764). Powyżej tych poziomów ryzyko wzrostu do 1,3950. W najbliższych dniach prawdopodobne wybiecie dołem z formującego się klina. Celem pozostaje poziom 1,3400 (Fibo).

Wsparcie	Opór
1,4680	1,4192
1,3580	1,4110
1,3400	1,3950



Źródło: Reuter

**Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PL**

Ograniczenie średniookresowego trendu aprecjacyjnego wytrzymało krótkookresową korektę. Krótkookresowy opór na poziomie 4,0970/1000. Złoty cały czas testuje psychologiczne wsparcie na 4,000. Celem dla EURPLN pozostają minima z końca stycznia.

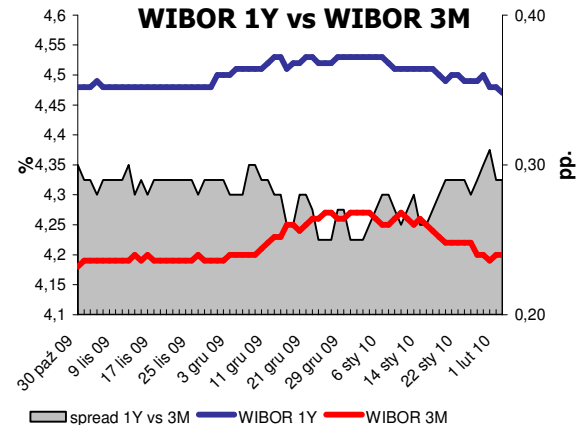
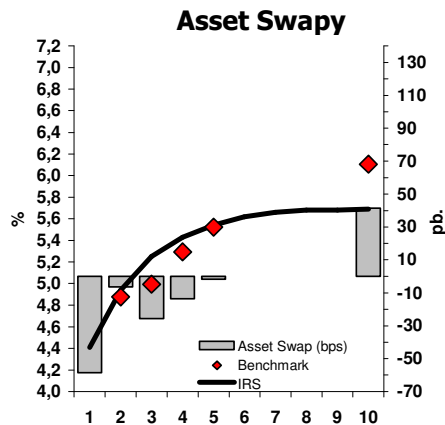
Wsparcie	Opór
4,0000	4,2340
3,9650	4,1260
3,8500	4,1080



Źródło: Reuter

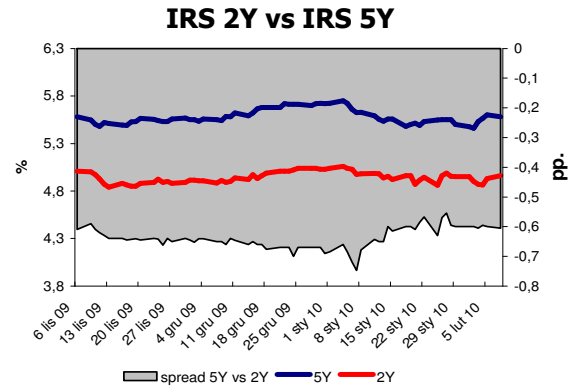
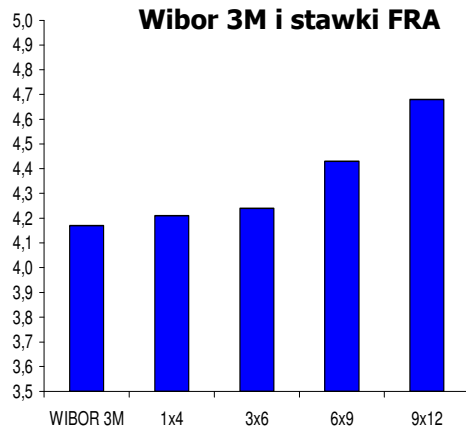
**Rynek stopy procentowej, PLN**

IRS	BID	ASK
1Y	4,38	4,44
2Y	4,91	4,97
3Y	5,22	5,28
4Y	5,40	5,46
5Y	5,51	5,57
6Y	5,59	5,65
7Y	5,63	5,69
8Y	5,65	5,71
9Y	5,65	5,71
10Y	5,66	5,72



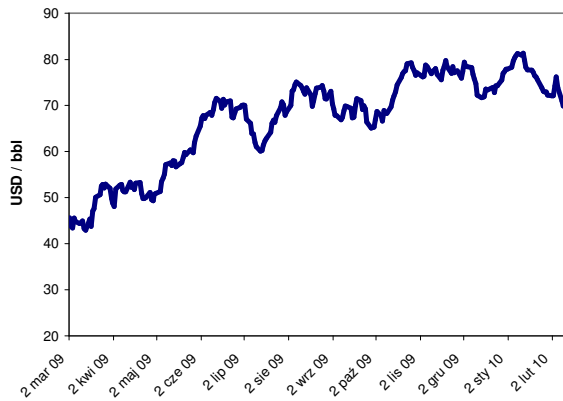
depo	BID	ASK
ON	2,50	2,80
1M	3,63	3,83
3M	4,13	4,33

FRA	BID	ASK
1x2	3,56	3,61
1x4	4,16	4,21
3x6	4,19	4,24
6x9	4,38	4,43
9x12	4,63	4,68

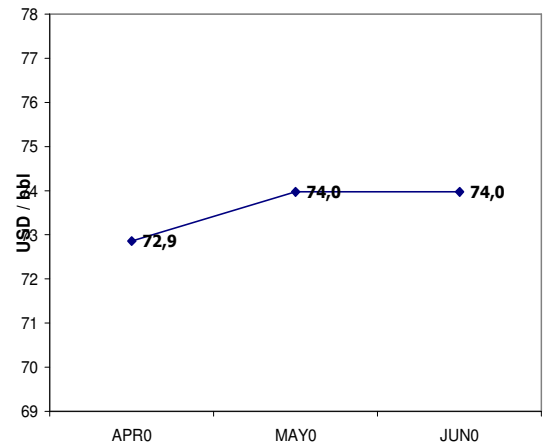


## Surowce: ropa naftowa

**Indeks cen ropy naftowej**



**Brent, krzywa terminowa**



### UWAGA!

NINIEJSZE 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 PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.