

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCZYK TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183

E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 6

Daily Letter**wtorek, 16 lutego 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
GER	11:00	Indeks ZEW	Luty	-	41,0pkt.	47,2pkt.
POL	14:00	Zatrudnienie r/r	Styczeń	-2,9%	-2,3%	-1,8%
POL	14:00	Płace r/r	Styczeń	3,3%	3,1%	6,5%

Makroekonomia**Dziś publikacja danych o zatrudnieniu i płacach**

Dziś o godzinie 14:00 GUS opublikuje dane o płacach i zatrudnieniu. Oczekujemy, że wynagrodzenie wzrosło o 3,3% wobec 6,5% w poprzednim miesiącu (konsensus rynkowy 3,1%). Na spadek dynamiki wynagrodzeń wpływa różnica dni roboczych oraz wyczyszczenie efektu Barbórek z poprzedniego miesiąca. W przypadku zatrudnienia, oczekiwany przez nas solidny spadek dynamiki (do -2,9% wobec -1,8% przed miesiącem) wynika z efektów statystycznych i zmiany próbki danych GUS; w przypadku czynników fundamentalnych w poprzednim miesiącu obserwowaliśmy wzrosty zatrudnienia w niektórych sekcjach przetwórstwa przemysłowego, co stanowi bardzo pozytywny sygnał.

Wzrost inflacji do 3,6% w styczniu. Jastrzębie wypowiedzi prezesa Skrzypka

W styczniu roczna stopa inflacji wzrosła z 3,5% do 3,6% r/r. Wynik ten okazał się wyższy niż konsensus prognoz na poziomie 3,5%.

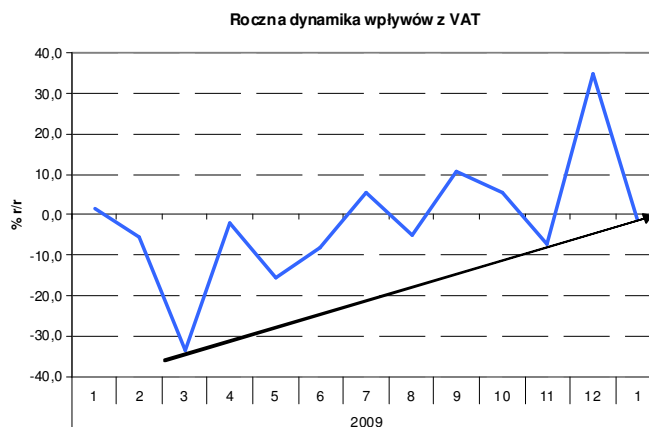
Tradycyjnie w lutym GUS opublikował jedynie bardzo szcątkową informację o cenach detalicznych (w marcu wraz z przeliczeniem cen według nowego koszyka informacja ta zostanie odpowiednio rozszerzona, zrewidowany zostanie również sam odczyt za styczeń). Z dostępnych danych wnioskujemy jednak, że delikatna rozbieżność odczytu i prognoz to głównie efekt wyższych cen w części bazowej koszyka (edukacja, zdrowie, łączność i rekreacja). Inflację bazową oszacowaliśmy na 2,4-2,5% r/r wobec 2,6% zanotowanych w grudniu 2009. Ceny żywności ukształtowały się zgodnie ze wzorcem sezonowym, rosnąc 0,7% m/m.

Przechodząc do perspektyw na kolejne miesiące, spodziewamy się systematycznego spadku inflacji wynikającego głównie z efektów bazowych. Inflacja za luty według

naszych szacunków powinna wynieść poniżej 3% r/r. W połowie roku powinniśmy zobaczyć roczną stopę inflacji na poziomach zbliżonych do 2%. Systematyczne spadki inflacji naszym zdaniem będą miały potencjał do wpływania na oczekiwania co do nagłości zacieśnienia monetarnego w Polsce. Najnowsze wypowiedzi S. Skrzyпка wskazują na dylematy panujące w RPP – z jednej być może konieczność zastanowienia nad podwyżkami stóp procentowych (prezes widział już projekcję inflacyjną, która wskazuje na wzrost inflacji w horyzoncie polityki pieniężnej), z drugiej natomiast problemu z rozkorelowaniem krajowej polityki monetarnej z polityką ECB. Choć takie komentarze mogą mieć wpływ na ewentualną dyskusję o zmianie nastawienia uważamy, że podwyżki stóp zrealizują się dopiero w drugiej połowie roku, kiedy to odradzać zacznie się presja cenowa, oraz RPP będzie miała jaśniejszy pogląd na temat trwałości ożywienia gosp. Przeciw szybszym podwyżkom prawdopodobnie przemawia także obawa części PRP przed szybkim i nadmiernym umocnieniem złotego (patrz możliwość rozkorelowania z ECB).

4,8 mld zł deficytu po styczniu

Według szacunków MinFinu deficyt budżetowy po styczniu wyniósł 4,8 mld zł, czyli 9,3% planu. Dochody budżetowe wyniosły 22 mld zł (8,9% planu), wydatki osiągnęły poziom 26,9 mld zł, czyli 8,9% planu. Znaczny wzrost deficytu w porównaniu z analogicznymi miesiącami lat poprzednich (w styczniu 2009 zanotowano 2,9 mld zł nadwyżki) to przede wszystkim efekt niższych wpływów z akcyzy (4 mld zł w styczniu 2010 i 9 mld zł w styczniu 2009). Wpływy z VAT ukształtowały się na podobnym poziomie jak w styczniu 2009 (podkreślamy, że w tej kategorii ciągle utrzymuje się tendencja wzrostowa – patrz wykres).



W styczniu rozczarowały natomiast wpływy z PIT i CIT (tu jednak duży okazać się może wpływ przesunięć płatności pomiędzy miesiącami). W kolejnych miesiącach oczekujemy stopniowej poprawy wpływów podatkowych budżetu, co odzwierciedlać powinno stabilizację na rynku pracy oraz wzrost popytu krajowego. Naszym zdaniem istnieje szansa, że wykonanie tegorocznego deficytu okaże się lepsze niż planowano.

Posiedzenie RPP, 24. lutego

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

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	4,023
USD/PLN	2,955
CHF/PLN	2,744

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,360
EUR/JPY	122,360
EUR/PLN	4,030
USD/PLN	2,960
CHF/PLN	2,748

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 stabilny podczas wczorajszej sesji. Brak inwestorów amerykańskich w związku ze świętem w USA nie przyniósł jednak spodziewanego powolnego umacniania złotego. Z drugiej strony brak pakietu pomocowego dla Grecji też nie wstrząsnęło specjalnie polską walutą. Dziś otwarcie na poziomach zbliżonych do wczorajszego zamknięcia (4,025). Pewien potencjał do umocnienia złotego stwarzają wypowiedzi szefa NBP, który stwierdził, że być może nadszedł czas, aby pomyśleć o podwyżkach stóp procentowych.

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 wybicie 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 aprecyjnego 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.

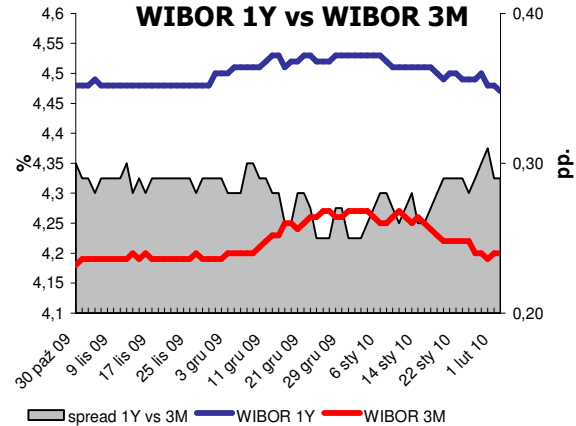
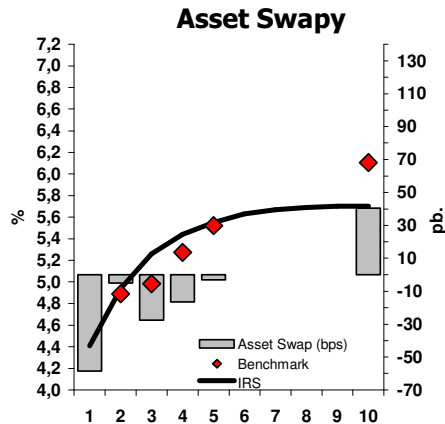
Wsparcie	Opór
4,0000	4,2340
3,9650	4,1260
3,8500	4,1080



Źródło: Reuter

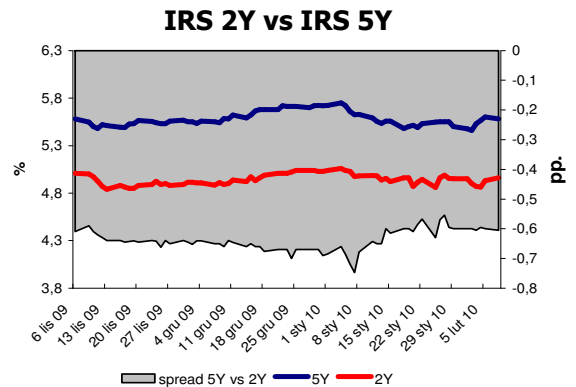
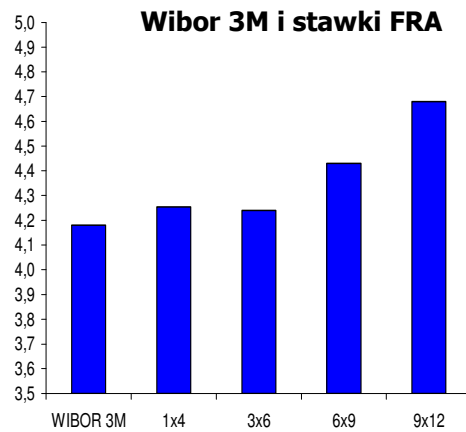
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,38	4,44
2Y	4,91	4,97
3Y	5,23	5,29
4Y	5,41	5,47
5Y	5,52	5,58
6Y	5,60	5,66
7Y	5,64	5,70
8Y	5,66	5,72
9Y	5,67	5,73
10Y	5,67	5,73



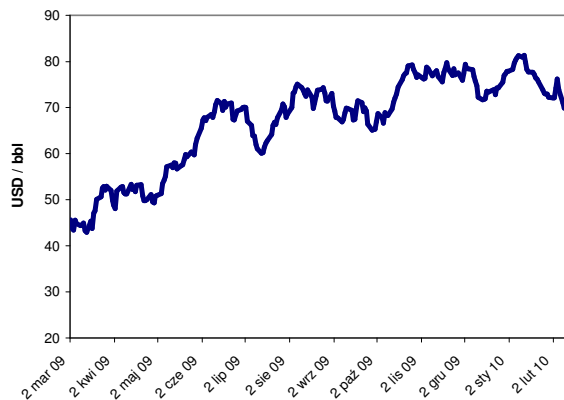
depo	BID	ASK
ON	2,87	3,37
1M	3,39	3,59
3M	4,00	4,20

FRA	BID	ASK
1x2	3,58	3,63
1x4	4,16	4,26
3x6	4,20	4,24
6x9	4,39	4,43
9x12	4,63	4,68

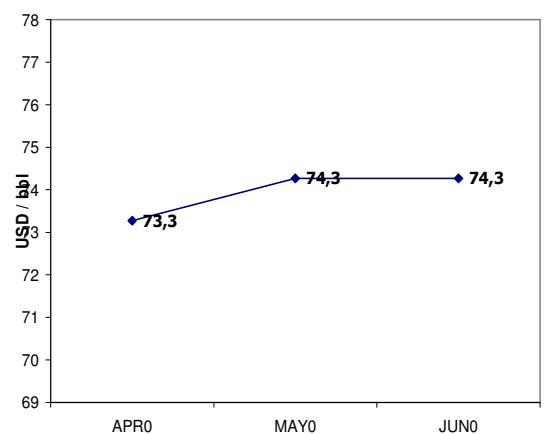


Surowce: ropa naftowa

Indeks cen ropy naftowej



Brent, krzywa terminowa



UWAGA!

NINIEJSZE OPRAWOWANIE 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 OPRAWOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRAWOWANIU 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 JEJGO 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 UPZEDNIĄ PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.