


**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

**poniedziałek, 22 lutego 2010**

## Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 22.02	
14:00	<b>(HUN) Decyzja MNB</b> ; konsensus <b>5,75%</b> , poprzednio <b>6,00%</b>
WTOREK 23.02	
10:00	<b>(POL) Sprzedaż detaliczna [styczeń]</b> ; prognoza BRE <b>7,0% r/r</b> , konsensus <b>5,3% r/r</b> , poprzednio <b>7,2 r/r</b> <i>Niezła sprzedaż samochodów podana przez SAMAR + ogromne efekty bazowe na tej kategorii oraz na paliwach. Anecdotal evidence o dobrej sprzedaży żywności, fatalna sprzedaż farmaceutyków i RTV, AGD (jednak mała waga w całej kategorii sprzedaży).</i>
10:00	<b>(POL) Stopa bezrobocia [styczeń]</b> ; konsensus <b>12,8%</b> , poprzednio <b>11,9%</b> <i>Wzrost generowany w dużej mierze przez efekt „ujawnienia” bezrobotnych w związku z podwyższeniem kwoty zasiłku. Bardziej aktualne trendy na rynku pracy prezentują statystyki dotyczące zatrudnienia.</i>
15:00	<b>(USA) Case-Shiller Index [grudzień]</b> ; konsensus <b>-3,1 pkt.</b> , poprzednio <b>-5,3 pkt.</b>
16:00	<b>(USA) Zaufanie kons. CBoard [luty]</b> ; konsensus <b>55,5 pkt.</b> , poprzednio <b>55,9pkt.</b>
ŚRODA 24.02	
10:00	<b>(GER) Indeks IFO [luty]</b> ; konsensus <b>96,2pkt.</b> , poprzednio <b>95,8pkt.</b> <i>Wzrosty PMI dla przemysłu (odczyty flash) uprawdopodobniają także przyrosty odnotowane na indeksie IFO.</i>
Po 13	<b>(POL) Decyzja RPP</b> ; prognoza BRE <b>3,5%</b> , konsensus <b>3,5%</b> , poprzednio <b>3,5%</b> <i>Choć ostatnio członkowie RPP wskazywali na liczne czynniki ryzyka w przypadku tempa wzrostu a do składu RPP doszło 3 prezydenckich „gołębi” uważamy, że ostatnia wypowiedź Skrzyпка, zdecydowanie lepsze dane makro oraz dalsza normalizacja polityki pieniężnej Fed stwarzają ryzyko zmiany nastawienia już na bieżącym posiedzeniu (patrz także dyskusja w ostatnich „Minutes”). Nie zmieniamy natomiast dotychczasowego stanowiska, że stopy procentowe zostaną podniesione dopiero w drugiej połowie roku.</i>
14:30	<b>(USA) New homes sales [styczeń]</b> ; consensus <b>350 tys. SAAR</b> , poprzednio <b>342 tys. SAAR</b>
CZWARTEK 25.02	
11:00	<b>(EMU) Koniunktura ESI [luty]</b> ; konsensus <b>-0,2pkt.</b> , poprzednio <b>-0,2pkt.</b>
14:30	<b>(USA) Zamówienia na dobra trwałe [styczeń]</b> ; konsensus <b>1,5% m/m</b> , poprzednio <b>0,3% m/m</b> <i>W trendzie wzrostowym, zgodnym z rosnącym wykorzystaniem mocy wytwórczych, co zachęca do odbudowy potencjału wytwórczego (popyt restytucyjny) oraz – w dalszej kolejności – do nowych inwestycji.</i>
14:30	<b>(USA) Nowo-zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 20.02]</b> ; poprzednio <b>370 tys.</b>
PIĄTEK 26.01	
10:00	<b>(EMU) HICP flash [luty]</b> ; konsensus <b>1,0% r/r</b> , poprzednio <b>0,9% r/r</b>
14:30	<b>(USA) PKB, preliminary [IV kw.]</b> ; konsensus <b>+5,7% SAAR</b> , <b>+5,7% SAAR (a)</b> <i>Odczyt oparty już w 70% na faktycznych danych ankietowych. Doszacowaniu podlegają przede wszystkim dane o handlu zagranicznym – tym razem pierwotne założenia BEA okazały się bardzo bliskie rzeczywistym danym podanym przez Census.</i>
15:45	<b>(USA) Chicago PMI [luty]</b> ; konsensus <b>59,0 pkt.</b> , poprzednio <b>69,5 pkt.</b>
16:00	<b>(USA) Zaufanie kons. UMich [luty]</b> ; konsensus <b>73,7 pkt.</b> , poprzednio <b>73,7 pkt.</b>
16:00	<b>(USA) Existing home sales [styczeń]</b> ; konsensus <b>5,50 mln SAAR</b> , poprzednio <b>5,45 mln SAAR</b>

## Makroekonomia

### Styczniowe „Minutes” polskiej RPP

W styczniu dyskusja na posiedzeniu RPP koncentrowała się wokół perspektyw dla wzrostu gospodarczego, inflacji, kursu walutowego oraz sytuacji na rynku pracy. Pomimo wskazania na duże niepewności co do prognoz dla gosp. światowej wydaje się, że większość w RPP diagnozuje utrwalenie tendencji wzrostowych w tych gospodarkach. W dyskusji na temat gosp. światowej odnaleźliśmy również wiele też znanych z raportów zagranicznych banków inwestycyjnych (ożywienie będzie w dużej mierze bazowało na gospodarkach rozwijających się, inflacja przez najbliższe lata pozostanie na obniżonym poziomie, niepokojąco natomiast rosną oczekiwania inflacyjne).

Jeszcze bardziej optymistycznie wypadła ocena perspektyw dla gospodarki polskiej. RPP wskazała na dalszą poprawę koniunktury (członkowie RPP nie byli jednak zgodni co do perspektyw wzrostu popytu inwestycyjnego) i stabilizację sytuacji na rynku pracy. Właśnie z dobrą sytuacją na rynku pracy część członków PRP wiąże możliwość wzrostu presji inflacyjnej w średnim okresie.

Na styczniowym posiedzeniu RPP pojawił się wątek zmiany nieformalnego nastawienia w polityce pieniężnej (czyli dyskusja nad prawdopodobieństwem ukształtowania się inflacji powyżej, czy też poniżej celu NBP). Znaczna część RPP postulowała, że wraz z przyspieszeniem wzrostu gosp. dominujące staje się ryzyko wzrostu inflacji powyżej celu w średnim okresie.

Pojawienie się wątku zmiany nastawienia już na ostatnim posiedzeniu RPP w połączeniu z pozytywnie zaskakującymi danymi makro, wyższą projekcją NBP (wzrost PKB oraz inflacji), czy też krokami Fed w stronę normalizacji polityki pieniężnej zwiększa znacząco ryzyko, że do zmiany nastawienia dojdzie już na najbliższym posiedzeniu Rady. Ciągłe uważamy jednak, że podwyżki stóp nie nastąpią wcześniej niż w II połowie 2010 (RPP ciągle wskazuje na wiele czynników niepewności dla wzrostu gosp., z „Minutes” wynika również, że członkowie Rady obawiają się negatywnego dla wzrostu wpływu umocnienia złotego, do którego musiałoby dojść wraz z powiększeniem dysparytetu stóp wobec euro).

### 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	4,003
USD/PLN	2,966
CHF/PLN	2,732

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,364
EUR/JPY	124,760
EUR/PLN	3,983
USD/PLN	2,920
CHF/PLN	2,719

Po czwartkowym spadku EURUSD konsolidował w piątek przed południem w okolicach 1,34-35. W kolejnych godzinach handlu przeważała sprzedaż dolara i realizacja zysków przed weekendem co wywindowało kurs w okolice 1,368. Wraz ze wzrostami na giełdzie, wzrostami cen surowców (w tym ropy naftowej) nastąpiło ogólne ocieplenie klimatu inwestycyjnego, co okazało się dodatkowym wsparciem dla EUR. Nadchodzący tydzień jest bogaty w publikacje makro. Inwestorzy przede wszystkim z uwagą będą śledzić rynek domów w USA (wtorek, środa, piątek), zaufanie konsumentów (wtorek, piątek) oraz drugi szacunek danych o PKB (piątek). Rynek domów dostarczy prawdopodobnie potwierdzenia trendu bocznego, natomiast dane o zaufaniu konsumentów mogą oddziaływać pozytywnie. Odwrócenie spadkowego trendu na EURUSD jest obecnie mało prawdopodobne.

Piątkową sesję na złotym zaczęliśmy od nienajlepszego otwarcia, na co niewątpliwie wpływ miały spadki indeksów giełdowych i umocnienie dolara do euro po ogłoszeniu przez Fed podwyżki stopy dyskontowej. W trakcie sesji obserwowaliśmy już wzrosty indeksów giełdowych i pewne rozkorelowanie złotego z eurodolarem. Pod koniec piątkowej sesji i po publikacji wskazujących na rychłą zmianę nastawienia minutes polskiej RPP złoty już wyraźnie zyskiwał. Dziś mocniejsze otwarcie złotego na poziomach poniżej 3,9700 wobec euro. Ewentualna zmiana nastawienia w polityce monetarnej na środowym posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej będzie dodatkowym czynnikiem umacniającym złotego.

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Osiągnięcie poziomów 1,3405 przez EUUSD stało się przyczynkiem do realizacji zysków na pozycjach long EURUSD. Baza ponad dwumiesięcznego trendu aprecjacyjnego dolara wskazuje na możliwość umocnienia amerykańskiej waluty do poziomu 1,33. Zauważamy jednak pierwsze oznaki dywergencji na RSI.

Wsparcie	Opór
1,3443	1,4057
1,3385	1,3950
1,3360	1,3585



Źródło: Reuter

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

Koniec korekty na EUPLN, konsolidacja na poziomach poniżej 4 zł z aeuro. Celem dla EURPLN pozostają minima z końca stycznia. Potem wsparcie na Fibo (3,8500).

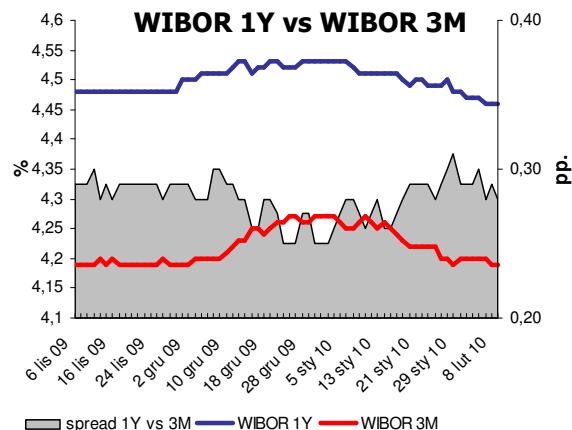
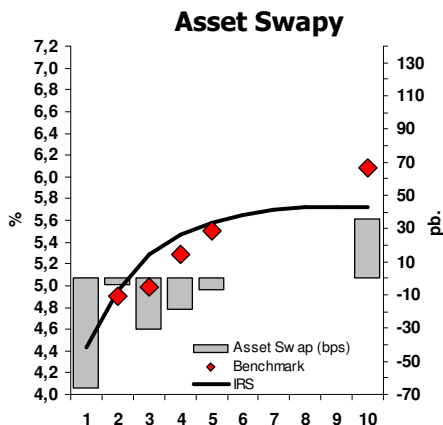
Wsparcie	Opór
3,9530	4,1080
3,8500	4,0660
3,7000	4,0000



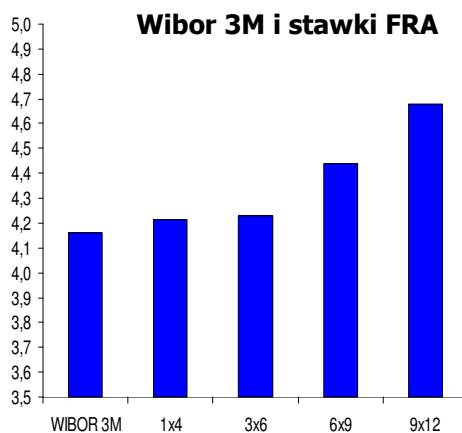
Źródło: Reuter

### Rynek stopy procentowej, PLN

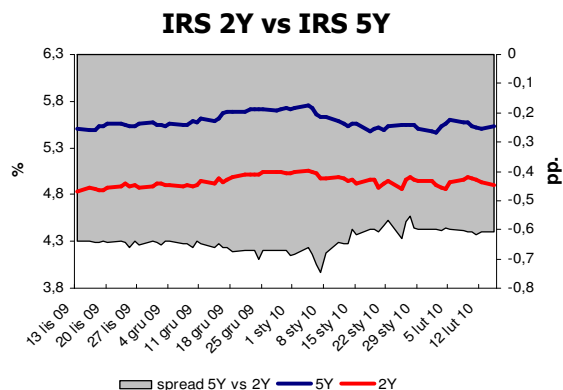
IRS	BID	ASK
1Y	4,42	4,46
2Y	4,93	4,97
3Y	5,27	5,31
4Y	5,45	5,49
5Y	5,56	5,60
6Y	5,63	5,67
7Y	5,68	5,72
8Y	5,70	5,74
9Y	5,70	5,74
10Y	5,70	5,74



depo	BID	ASK
ON	2,60	2,90
1M	3,62	3,82
3M	4,11	4,31

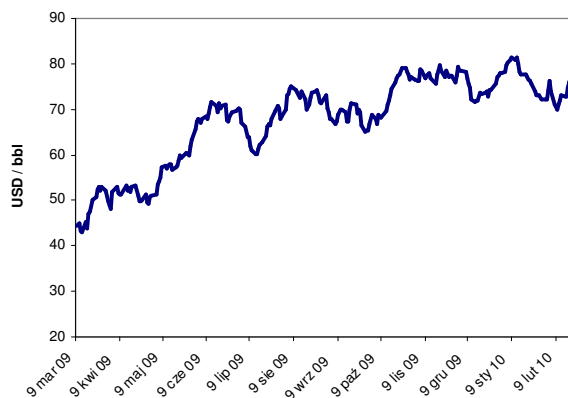


FRA	BID	ASK
1x2	3,55	3,60
1x4	4,12	4,22
3x6	4,19	4,23
6x9	4,40	4,44
9x12	4,63	4,68

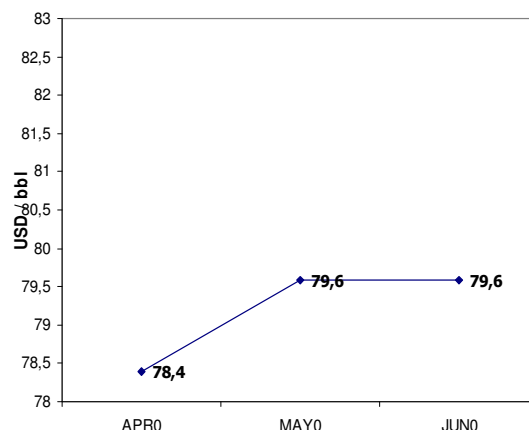


## Surowce: ropa naftowa

### 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 UPZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.*