

**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**środa, 24 lutego 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
POL	-	Decyzja RPP	-	3,5%	3,5%	3,5%
EMU	11:00	Nowe zamówienia w przemyśle m/m	Grudzień	-	-1,0%	-1,6%
USA	16:00	Sprzedaż nowych domów m/m	Styczeń	-	3,2%	-7,6%

Makroekonomia**Dziś decyzja RPP w sprawie stóp procentowych. Wzrost ryzyka zmiany nastawienia z neutralnego na restrykcyjne.**

We wczesnych godzinach popołudniowych zostanie ogłoszona decyzja RPP (już w pełnym nowym składzie) o stopach procentowych. Nie spodziewamy się zmiany poziomu stóp procentowych, uważamy jednak, że seria dobrych danych makro dla Polski, prawdopodobnie wyższa ścieżka PKB i inflacji w projekcji NBP (prognozy członków RPP plasują się zresztą w górnej części przedziału prognoz analityków), czy też zainicjowanie dyskusji nad zmianą nastawienia na poprzednim posiedzeniu RPP niezaprzeczalnie zwiększają ryzyko zmiany nastawienia na bieżącym posiedzeniu Rady (zmiana nieformalnego nastawienia byłaby naszym zdaniem adekwatnym do sytuacji gospodarczej zaakcentowaniem ryzyka dla procesów inflacyjnych w średnim okresie). Podkreślamy, że zmiana ta byłaby dla rynku zaskoczeniem i prawdopodobnie spowodowałaby istotne wzrosty rentowności na krótkim końcu krzywej dochodowości. Co do samej zmiany stóp NBP, oczekujemy, że nie nastąpi ona wcześniej niż w drugiej połowie 2010 – utrzymująca się niepewność co do perspektyw gospodarczych w USA i strefie euro, oraz artykułowana przez niektórych członków RPP obawa o nadmierne umocnienie złotego oddalają sam moment podwyżek stóp procentowych.

Sprzedaż detaliczna pod wpływem efektów jednorazowych

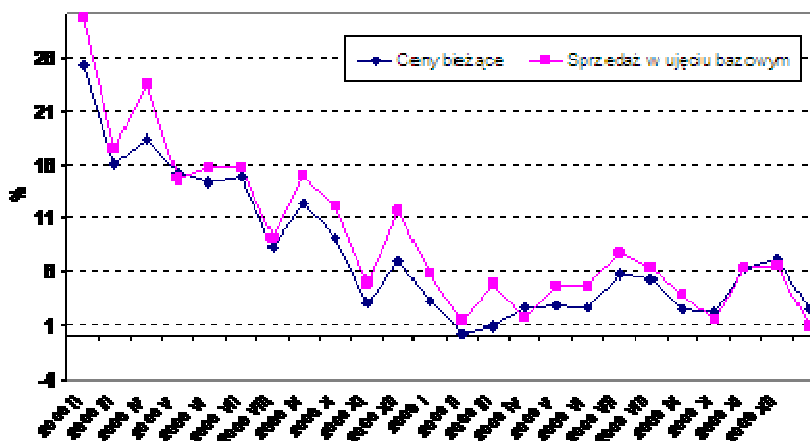
W styczniu sprzedaż detaliczna wzrosła o 2,5% wobec oczekiwań rynkowych na poziomie 5,3%. W ujęciu realnym odnotowano spadek o 1,1%.

Styczniowy spadek sprzedaży detalicznej jest wypadkową kilku czynników, choć wydaje się, że na pierwszy plan wysuwają się czynniki pogodowe i inne, słabo identyfikowalne

czynniki jednorazowe, które w istotny sposób mogły zaważyć na sprzedaży żywności (solidny spadek dynamiki z 7,0% przed miesiącem do -3,3% w styczniu) oraz kategorii pozostałe (spadek w ujęciu rocznym o 6,3% wobec wzrostu o 10,6% przed miesiącem). Ujemną dynamikę odnotowano także w zakresie sprzedaży samochodów (-2,4%) i nie oczekujemy poprawy w tej kategorii w najbliższych miesiącach. Wśród pozostałych czynników należy nadmienić ujemną różnicę w dniach roboczych (2 mniej w ujęciu rocznym), choć oddziaływanie tego czynnika jest dyskusyjne i nie ujawniło się we wszystkich kategoriach. W szczególności, wzrosty dynamiki sprzedaży zaobserwowano w przypadku sprzedaży paliw (tu jednak istotną rolę odegrały czynniki bazowe) oraz mebli, RTV i AGD (z -6,8% do -5,7%, co wydaje się zgodne z powolną poprawą w tej sekcji sygnalizowaną przez wskaźniki koniunktury).

Obliczany przez nas wskaźnik sprzedaży po wyłączeniu sprzedaży żywności i paliw obniżył się do 0,9% w ujęciu rocznym. Należy jednak zachować ostrożność w interpretacji, bo duże znaczenie miały w tym przypadku solidne wzrosty sprzedaży paliw, które wygenerowane zostały przez efekty bazowe. W dalszym ciągu utrzymujemy pogląd o stabilizacji sprzedaży detalicznej, co z kolei powinno przekładać się na stabilizację konsumpcji.

Wskaźnik dynamiki sprzedaży detalicznej



Co do dłuższej perspektywy nadal oczekujemy, że sprzedaż detaliczna będzie wykazywała trend wzrostowy. Wśród czynników fundamentalnych na stopniowej poprawie sprzedaży ważyć będzie przede wszystkim stabilizacja sytuacji na rynku pracy (uwagę skupiamy tu na danych o zatrudnieniu z uwagi na lepsze odzwierciedlenie dynamiki obecnych procesów gospodarczych i brak wpływu czynników instytucjonalnych, takich jak zmiany wysokości zasiłku dla bezrobotnych). Oceniamy, że efekt ten – przekładający się na zaufanie konsumentów – będzie silniejszy niż spowolnienie dynamiki funduszu płac (które zresztą jest o wiele bardziej łagodnie niż w okresie poprzedniego spowolnienia gospodarczego).

Dane nie powinny mieć zasadniczego wpływu na decyzję RPP (nadal widzimy ryzyko, że Rada zmieni jutro swoją ocenę średniookresowych perspektyw inflacyjnych, czyli nieformalnie zmieni nastawienie z neutralnego na restrykcyjne). Słabsze dane o sprzedaży mogą jednak stymulować gołębie skrzydło Rady (głównie nowopowołanych

przez Prezydenta członków).

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	3,963
USD/PLN	2,904
CHF/PLN	2,703

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,351
EUR/JPY	121,870
EUR/PLN	4,001
USD/PLN	2,961
CHF/PLN	2,732

Wczoraj bardzo dobre otwarcie na złotym. Waluta polska zyskiwała wraz ze zbliżającym się posiedzeniem RPP (ryzyko zmiany nastawienia na restrykcyjne) oraz umacnianiem euro do dolara. W godzinach przedpołudniowych EURPLN zszedł do poziomu 4,3950. Gorszy od prognoz wskaźnik ifo dla Niemiec spowodował jednak gwałtowny spadek euro do dolara, co znalazło swe odbicie w osłabieniu złotego. Kolejne negatywne niespodzianki przyniosła publikacja consumer confidence w USA, co przełożyło się na dalsze spadki euro wobec dolara i osłabienie złotego. Złoty odbił się więc od tegorocznych minimów konsolidując się na poziomie 4 zł wobec euro. Kluczowe dzisiejsze posiedzenie RPP oraz amerykańskie dane z rynku nieruchomości.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Fałszywy sygnał z dywergencji RSI i przełamania ograniczonego aprecjacyjnego trendu dolara. Baza dwumiesięcznego trendu aprecjacyjnego dolara wskazuje na możliwość umocnienia amerykańskiej waluty do poziomu 1,33.

Wsparcie	Opór
1,3443	1,4057
1,3385	1,3950
1,3360	1,3661



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Odbicie od nowych minimów. Ciąg dalszy konsolidacji wokół poziomu 4 zł za euro. Cały czas utrzymana tendencja aprecjacyjna złotego. Cel 3,8500.

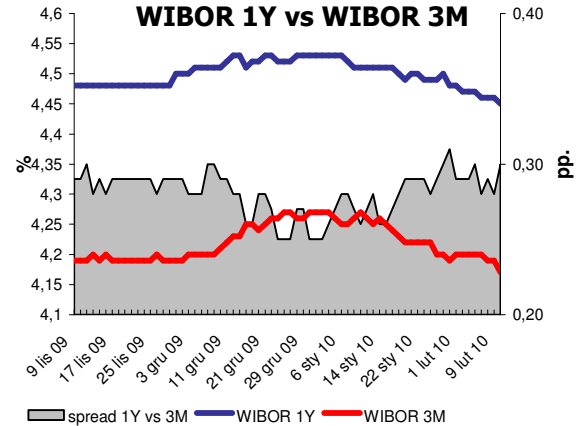
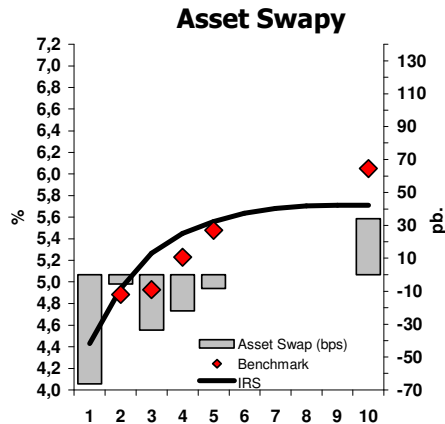
Wsparcie	Opór
3,9500	4,1080
3,8500	4,0660
3,7000	4,0000



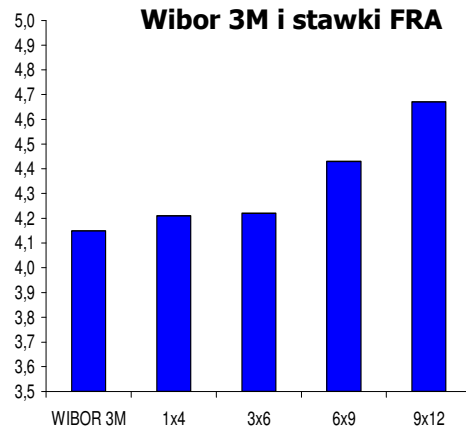
Źródło: Reuter

Rynek stopy procentowej, PLN

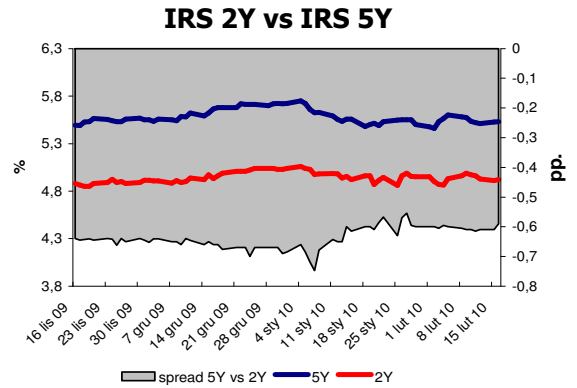
IRS	BID	ASK
1Y	4,41	4,45
2Y	4,92	4,96
3Y	5,25	5,29
4Y	5,43	5,47
5Y	5,54	5,58
6Y	5,61	5,65
7Y	5,66	5,70
8Y	5,68	5,72
9Y	5,69	5,73
10Y	5,69	5,73



depo	BID	ASK
ON	2,60	2,90
1M	3,42	3,62
3M	3,92	4,12

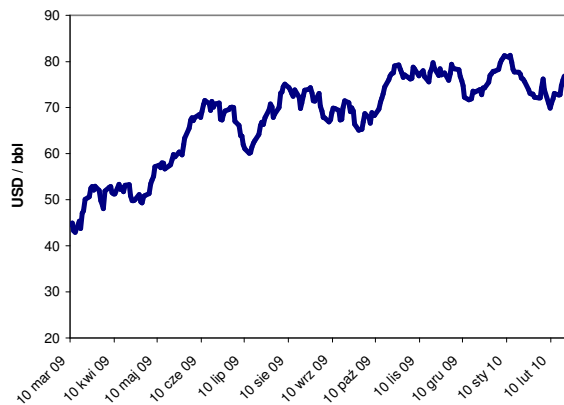


FRA	BID	ASK
1x2	3,60	3,65
1x4	4,11	4,21
3x6	4,18	4,22
6x9	4,39	4,43
9x12	4,63	4,67

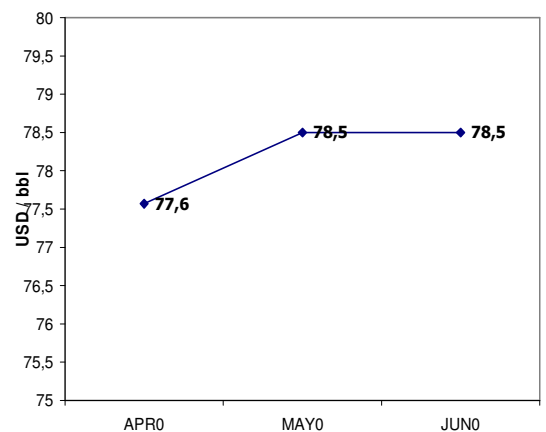


Surowce: ropa naftowa

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 UPZEDNIEGO 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 UPRZEDNIĄ PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.