

**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**piątek, 26 lutego 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	10:00	HICP flash r/r	Luty	-	1,0%	0,9%
USA	14:30	PKB, preliminary	IV kw.	-	5,7%	5,7%
USA	15:45	Chicago PMI	Luty	-	59,0pkt.	59,5pkt.
USA	16:00	Zaufanie kons. U. Mich.	Luty	-	73,7pkt.	73,7pkt.
USA	16:00	Existing home sales SAAR	Styczeń	-	5,50mln	5,45mln

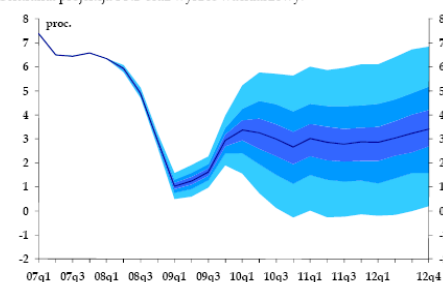
Makroekonomia**Nowa projekcja inflacyjna NBP (więcej szczegółów)**

PKB, zatrudnienie i bezrobocie. Projekcja wskazuje na ustabilizowanie dynamiki PKB na poziomie zbliżonym do 3% r/r w kolejnych latach. Eksperti NBP wskazują jednak na zmianę struktury wzrostu w średnim okresie. Wzrosnie kontrybucja popytu wewnętrznego (stabilna ścieżka konsumpcji na poziomach powyżej 2% r/r – znacznie powyżej nowych prognoz rządowych z Programu Konwergencji – i wzrost inwestycji infrastrukturalnych stymulowany przez fundusze unijne) spadnie kontrybucja eksportu netto. Zdaniem ekspertów NBP do połowy 2011 na rynku pracy obserwowane będą opóźnione efekty spowolnienia gosp. Projekcja wskazuje na dalszy wzrost stopy bezrobocia w latach 2010-2011 oraz spadek zatrudnienia w roku 2010 i jego stabilizację w kolejnych latach. Eksperti NBP prognozują (podobnie jak my) jednak utrzymanie podwyższonej dynamiki płac w kolejnych latach (od 4 do powyżej 5% r/r). Głównym czynnikiem niepewności dla prognoz sfery realnej jest koniunktura w gosp. globalnej oraz polityka inwestycyjna polskich firm (czy zareagują one na poprawę perspektywy koniunktury i czy pozwolą na utrzymanie pozytywnych trendów na rynku pracy).

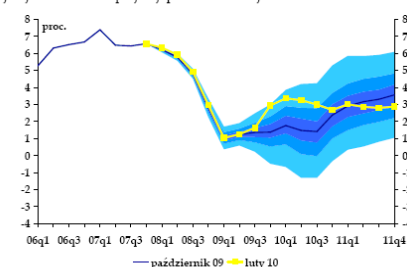
Kurs złotego i procesy inflacyjne. Uwagę przykuwają prognozy kursu złotego. Złoty ze względu na założenie stałych stóp procentowych w analizowanym okresie ma się osłabić. Założenie to rzutować może na pozostałe wyniki z modelu. Naszym zdaniem bardziej prawdopodobne jest szybsze zacieśnienie polityki monetarnej w Polsce niż w strefie euro, co prawdopodobnie odcisnie się również na kursie złotego (dalsza aprecjacja). Eksperti NBP zwracają uwagę na wolniejszy niż w przeszłości przyrost produktywności i niższe tempo wzrostu potencjalnego PKB, co z kolei odcisnie się na kształcie ścieżki inflacji. Eksperti NBP oczekują jedynie niewielkiego spadku inflacji

bazowej w najbliższych kwartałach (do około 2,6% r/r w połowie 2010) i jej wzrostu do 3,2% w 2012 roku! Przy założeniu braku zmian stopy referencyjnej banku centralnego, prawdopodobieństwo ukształtowania się średniorocznej inflacji w przedziale (1,5%-3,5%) spada z około 66% w 2010 r. i 2011 r. do 37% w ostatnim roku projekcji. Wnioski te oczywiście trudno pogodzić z brakiem zmiany nastawienia RPP na lutowym posiedzeniu. Głównym czynnikiem ryzyka dla prognoz inflacji podanym przez NBP są ceny żywności oraz procesy regulacyjne na rynku energii. Podkreślić należy również, że znacznym ryzykiem dla projekcji (w stronę niższej inflacji) są również założenia dotyczące poziomu stóp procentowych i kursu walutowego.

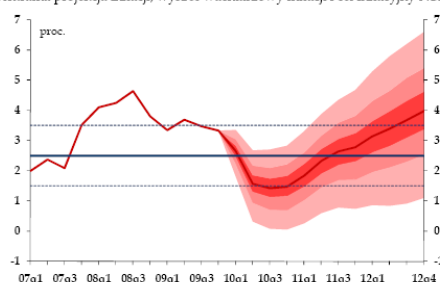
Wykres 4.1
Centralna projekcja PKB oraz wykres wachlarzowy.



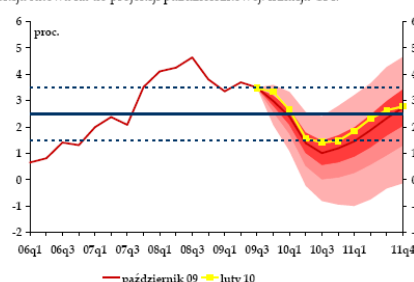
Wykres 4.3
Projekcja lutowa na tle projekcji październikowej: PKB.



Wykres 4.2
Centralna projekcja inflacji, wykres wachlarzowy inflacji i cel inflacyjny NBP.



Wykres 4.4
Projekcja lutowa na tle projekcji październikowej: inflacja CPI.



Nasze prognozy średniookresowe co do kierunku zbliżone są do tych z projekcji NBP (również oczekujemy stabilizacji popytu konsumpcyjnego, wzrostu inwestycji infrastrukturalnych i PKB na poziomie zbliżonym do 3% w tym roku). Bardziej optymistycznie oceniamy natomiast sytuację na rynku pracy. Prognozowana przez nas ścieżka inflacji ma podobny kształt jak ta z modelu NECMOD (widzimy jednak szansę na głębsze spadki inflacji w 2010 roku). Wzrost inflacji może okazać się również bardziej ograniczony ze względu na umocnienie złotego (patrz przepływy prywatyzacyjne i cykliczny charakter polskiej waluty). Co do stóp procentowych oczekujemy wydłużonego okresu ich stabilizacji (podwyżki dopiero pod koniec tego roku).

Posiedzenie RPP, 31. marca

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	3,993
USD/PLN	2,960
CHF/PLN	2,729

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,355
EUR/JPY	120,730
EUR/PLN	3,972
USD/PLN	2,931
CHF/PLN	2,713

Jeszcze podczas sesji europejskiej handel na EURUSD przebiegał bez wyraźnego trendu. Notowaniom wspólnej waluty zaszkodziły jednak gorsze dane o koniunkturze ESI (choć w oczywisty sposób wzrostowy trend na wskaźniku został utrzymany, to jednak ESI odnotowała pierwszy spadek o 10 miesięcy), w konsekwencji kurs powrócił w okolice otwarcia. W dalszej części sesji dolarowi mocno zaszkodziły publikacje z USA: nowe zamówienia w przemyśle oraz tygodniowe dane o nowych bezrobotnych. W przypadku tych pierwszych headline okazał się znacznie lepszy od oczekiwań, zawiodły jednak dane w ujęciu bazowym, po wyłączeniu transportu. Z kolei dane o nowych bezrobotnych okazały się znacznie gorsze, lecz wyraźnie zawyżone przez poprawkę sezonową (surowe dane pokazały solidny spadek, podobnie zresztą jak szczegółowe dane dotyczące poszczególnych stanów – bezsprzecznie w dalszym ciągu przeważają redukcje nowych rejestracji). EURUSD finiszował w okolicach 1,36 podczas sesji azjatyckiej. Dziś seria ważnych danych: drugi szacunek PKB, Chicago PMI, zaufanie konsumentów U. Mich oraz sprzedaż domów na rynku wtórnym. W przypadku PKB ewentualne rewizje wzajemnie się wyrównują, więc prawdopodobnie nie będzie większej niespodzianki. Uwaga zostanie skupiona na skali pogorszenia optymizmu konsumentów (patrz solidny wcześniejszy spadek Conference Board), utrzymaniu momentum przemysłu oraz na rynku domów. Z uwagi na rozłożenie w czasie ww. publikacji szykuje się spora zmienność. Nie są to jednak dane, które mogą spowodować załamanie ostatniego trendu aprecjacyjnego dolara.

Spadki na giełdach w czasie wczorajszej sesji oraz umocnienie dolara wobec euro szybko przełożyły się na osłabienie złotego. Złoty przez chwilę tradował powyżej poziomu 4 zł za euro. Odreagowanie spadków na giełdach w USA szybko przełożyło się na umocnienie złotego do poziomu 3,9750 (już na tradingu maszynowym). Ostatni wzrost zmienności na rynkach globalnych nie zwiększa zasadniczo zmienności złotego. Widzimy utrzymujące się zainteresowanie inwestorów zagranicznych polską walutą i oczekiwanie na dogodny moment do zwiększenia pozycji długich w złotym. Seria lepszych danych makro, czy też lepszy dzień na giełdach mogłyby skutkować znacznym przyspieszeniem aprecjacji złotego.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Bardziej neutralne wskaźniki techniczne. Korekta na EURUSD znajdzie opór na 20 dniowej średniej na poziomie 1,3700. Dalszy opór to ograniczenie kanału aprecjacyjnego na 1,3960. Dopiero przebicie przez ostatnie minima (1,3443) otwiera drogę do testowania podstawy

Wsparcie	Opór
1,3443	1,4057
1,3385	1,3950
1,3360	1,3700

kanału aprecyjnego.



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PL

Neutralny poziom RSI. Ciąg dalszy konsolidacji wokół poziomu 4 zł za euro; Złoty ciągle w trendzie aprecyjnym. Cel 3,9530 (ostatnie minima), potem 3,8500.

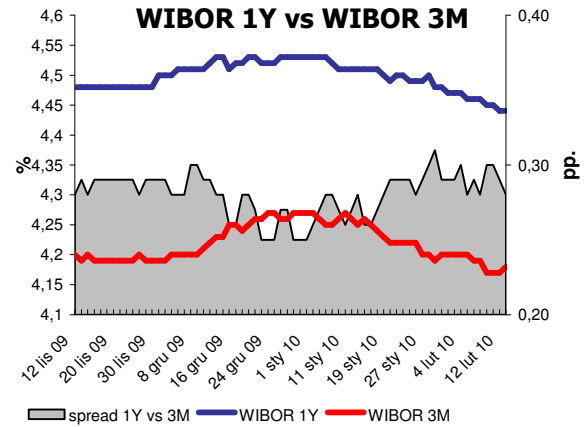
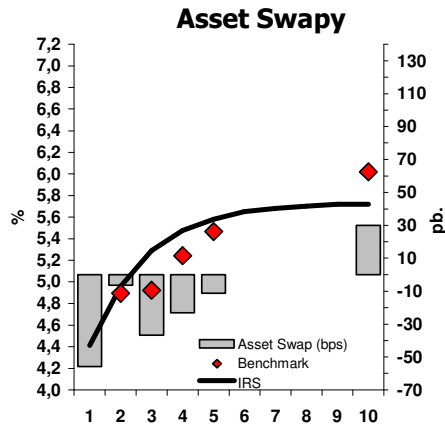
Wsparcie	Opór
3,9500	4,1080
3,8500	4,0660
3,7000	4,0000



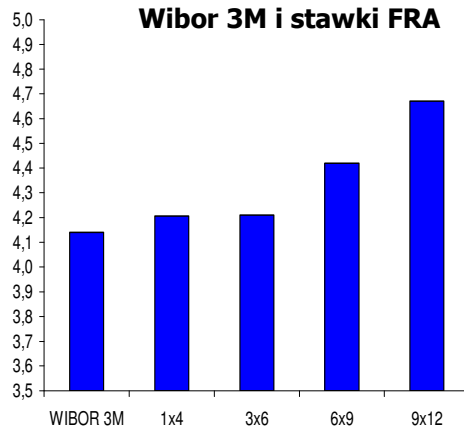
Źródło: Reuter

Rynek stopy procentowej, PLN

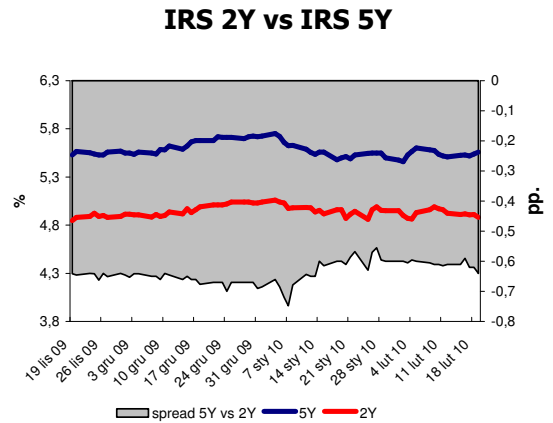
IRS	BID	ASK
1Y	4,39	4,43
2Y	4,94	4,98
3Y	5,27	5,31
4Y	5,46	5,50
5Y	5,55	5,61
6Y	5,63	5,67
7Y	5,65	5,71
8Y	5,67	5,73
9Y	5,69	5,75
10Y	5,70	5,74



depo	BID	ASK
ON	2,60	2,90
1M	3,61	3,81
3M	3,91	4,11

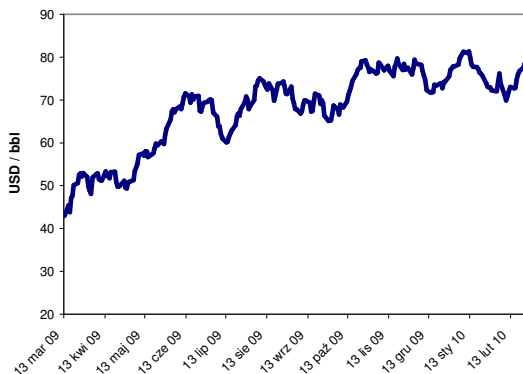


FRA	BID	ASK
1x2	3,60	3,65
1x4	4,11	4,21
3x6	4,17	4,21
6x9	4,38	4,42
9x12	4,62	4,67

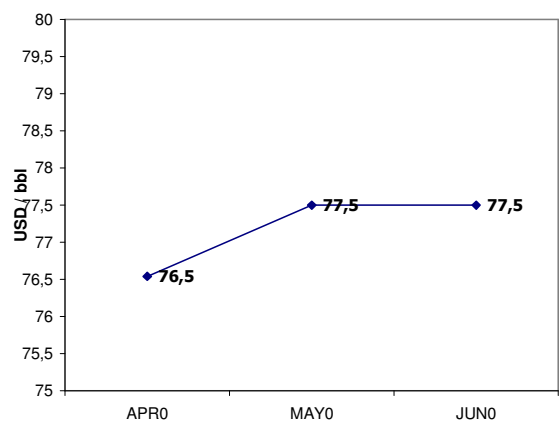


Surowce: ropa naftowa

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 UPZIEDNIEGO

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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.