


**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](mailto:research@brebank.com.pl)

STRON: 6

# Daily Letter

**poniedziałek, 15 marca 2010**

## Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 15.03	
13:30	<b>(USA) Empire state index [marzec];</b> konsensus <b>22,0 pkt.</b> , poprzednio <b>24,91 pkt.</b>
14:00	<b>(POL) Inflacja CPI [luty];</b> prognoza BRE <b>2,9% r/r</b> , konsensus <b>3,0% r/r</b> , poprzednio <b>3,6% r/r</b> <i>Początek wysokiej bazy z 2009 roku. Rewizja koszyka (wpływ na inflację prawdopodobnie -0,1 pp). Umiarkowany wzrost cen żywności (0,4% m/m). Delikatne spadki cen paliw. Inflacja bazowa na poziomie 2,4% r/r.</i>
14:15	<b>(USA) Produkcja przemysłowa [luty];</b> konsensus <b>0,0% m/m</b> , poprzednio <b>0,9% m/m</b> <i>Wykorzystanie mocy wytwórczych na poziomie 72,6% wobec 72,6% przed miesiącem.</i>
WTOREK 16.03	
11:00	<b>(EMU) Inflacja HICP [luty];</b> konsensus <b>0,9% r/r</b> , poprzednio <b>1,0% r/r (p)</b>
11:00	<b>(GER) Indeks ZEW [marzec];</b> konsensus <b>45,0 pkt.</b> , poprzednio <b>45,1pkt.</b> <i>Według większości badań empirycznych indeks ZEW jest najlepszym predykatorem PKB spośród wskaźników wyprzedzających (prawdopodobnie dlatego, że stanowi wypadkową oczekiwań analityków formułowanych na podstawie różnego rodzaju modeli a także całej dostępnej w danym momencie wiedzy, łącznie z oczekiwaniami na wskazania innych indeksów koniunktury).</i>
13:30	<b>(USA) Housing starts [luty];</b> konsensus <b>575tys. SAAR</b> , poprzednio <b>591tys. SAAR</b>
13:30	<b>(USA) Housing permits [luty];</b> konsensus <b>610tys. SAAR</b> , poprzednio <b>622tys. SAAR</b> <i>Sekwencja ożywienia na rynku nieruchomości implikuje, że sektor budowlany będzie ostatni w kolejnie do wzrostów po rynku wtórnym, a warunkiem koniecznym ożywienia jest eliminacja nadpodaży domów na rynku wtórnym – wciąż około 1mln wobec normalnych poziomów.</i>
14:00	<b>(POL) Zatrudnienie [luty];</b> prognoza BRE <b>-1,0% r/r</b> , konsensus <b>-1,0% r/r</b> , poprzednio <b>-1,4% r/r</b> <i>Bardzo dobre wskaźniki koniunktury w przetwórstwie, budownictwie i handlu (kluczowe sekcje). Ostatni wzrost wyniknął w 1/3 ze statystycznej kreacji miejsc pracy w kategorii "administrowanie i działalność wspierająca" (nie objęta wskaźnikami koniunktury), charakteryzującą się mocnym trendem wzrostowym od kilku miesięcy. Niska baza wynikająca ze znacznego hamowania w 2009.</i>
14:00	<b>(POL) Płace [luty];</b> prognoza BRE <b>3,2% r/r</b> , konsensus <b>2,6% r/r</b> , poprzednio <b>0,5% r/r</b> <i>Wyczyszczenie efektów przesuwania wypłaty płac na przełomie 2009/2010.</i>
19:15	<b>(USA) Decyzja FOMC;</b> konsensus <b>0,25%</b> , poprzednio <b>0,25%</b>
ŚRODA 17.03	
14:00	<b>(POL) Produkcja przemysłowa [luty];</b> prognoza BRE <b>9,0% r/r</b> , konsensus <b>8,6% r/r</b> , poprzednio <b>8,5% r/r</b> <i>Brak różnicy w liczbie dni roboczych w ujęciu rocznym. Wyższa baza z 2009 roku. Dobre wskaźniki koniunktury.</i>
14:00	<b>(POL) PPI [luty];</b> prognoza BRE <b>-2,2% r/r</b> , konsensus <b>-2,1% r/r</b> , poprzednio <b>0,2% r/r</b> <i>Olbryzi efekt bazowy z poprzedniego roku (osłabienie kursu + wzrosty cen kontrolowanych). Znaczne obniżki cen miedzi, obniżki cen ropy naftowej.</i>
CZWARTEK 18.03	
13:30	<b>(USA) Nowo-zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 12.03];</b> poprzednio <b>462 tys.</b>
13:30	<b>(USA) Inflacja CPI [luty];</b> konsensus <b>0,1% m/m</b> , poprzednio <b>0,2% m/m</b> <i>Inflacja bazowa (po wyłączeniu żywności i energii) na poziomie 0,1% m/m wobec -0,1% przed miesiącem.</i>
14:00	<b>(POL) NBP „Minutes”</b> [posiedzenie lutowe]
15:00	<b>(USA) Philly Fed Index [marzec];</b> konsensus <b>17,0pkt.</b> , poprzednio <b>17,6pkt.</b>
PIĄTEK 19.03	
BRAK ISTOTNYCH DANYCH	

## **Dziś publikacja inflacji CPI**

O godzinie 14.00 GUS opublikuje dane o inflacji za luty oraz styczeń (dane zrewidowane). Szacujemy, że inflacja w lutym obniżyła się do 2,9% r/r z 3,6% zanotowanych w styczniu. Na obniżenie rocznego wskaźnika inflacji wpływa wysoka baza z 2009 roku, kiedy to gwałtowne osłabienie złotego wpłynęło na wzrost cen konsumenta. Na inflację pewien wpływ może mieć również rewizja koszyka inflacyjnego (prawdopodobne obniżenie rocznego wskaźnika o -0,1 pp). Przechodząc do poszczególnych kategorii, szacujemy, że wzrost cen żywności był w lutym umiarkowany (około 0,4% m/m). Zanotowano również delikatne spadki cen paliw. Inflację bazową szacujemy na poziomie 2,4% r/r.

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

Deficyt na rachunku obrotów bieżących wyniósł w styczniu 710mln EUR wobec 1034mln EUR. Doszło więc do zawężenia deficytu na rachunku obrotów bieżących, jednak w nieco mniejszej skali od naszych oczekiwań (-423mln EUR). Warto zwrócić uwagę, że tym razem dane o bilansie płatniczym nie zostały poddane rewizjom – może to sugerować, że nowa metodologia przygotowania danych przez NBP okazała się bardzo owocna; z mocniejszymi stwierdzeniami poczekamy do danych kwartalnych.

Główną rolę w zawężeniu deficytu odegrało saldo obrotów towarowych, które zwiększyło się do -171mln EUR z -711mln przed miesiącem. Eksport towarów zwiększył się o 12,3% a import o 7,6%. Zmniejszenie ujemnego salda obrotów towarowych przy zawężeniu różnicy w dynamikach importu i eksportu to przede wszystkim wynik silniejszego efektu bazowego na imporcie. Odnośnie pozostałych sald, dodatnie pozostało saldo usług (+273mln EUR), na dość wysokim ujemnym poziomie utrzymało się saldo dochodów (-855) jako wynik relatywnie wysokich płatności odsetkowych od polskiego długu (szacujemy je na 300-400mln EUR) oraz mała nadwyżka na transferach bieżących (+43 mln EUR) odnotowana w wyniku płatności wysokiej składki do UE (z najnowszych informacji publikowanych przez MF wynika, że sytuacja może powtórzyć się w lutym).

Szczególnym zaskoczeniem okazały się dla nas dane o eksporcie i imporcie; nie zachowały się one ani zgodnie ze własnościami tych szeregów czasowych przejawianych w ostatnim czasie, ani nie powtórzyły się relacje odnotowane w poprzednim miesiącu ze zmiennymi makro. Z uwagi na bieżącą słabość konsumpcji indywidualnej oczekujemy, że na razie saldo obrotów towarowych nie powinno się znacznie powiększać. Druga połowa roku powinna już stanąć pod znakiem rosnącego deficytu, co jest typowym zjawiskiem w fazie wczesnego ożywienia gospodarczego i przy znacznej imporcie względem eksportu (patrz także import zaopatrzeniowy w wyniku przyspieszonej realizacji projektów infrastrukturalnych). Tendencje obserwowane na bilansie handlowym będą główną determinantą zachowania rachunku bieżącego. Spodziewamy się, że relacja deficytu na rachunku bieżącym do PKB wyniesie w 2010 roku -2,3%, choć niewykluczone, że realizacja ścieżki wyższego tempa wzrostu PKB spowoduje rewizję tej wielkości w dół.

## Posiedzenie RPP, 31. marca

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	3,892
USD/PLN	2,831
CHF/PLN	2,667

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,377
EUR/JPY	124,910
EUR/PLN	3,884
USD/PLN	2,818
CHF/PLN	2,663

Uważamy, że obecnie potencjał do dalszych spadków EURUSD wyczerpał się. Przyczynia się do tego coraz bliższe rozwiązanie problemów peryferii strefy euro (udana emisja grecka, ambitny plan konsolidacji fiskalnej Portugalii), mieszane sygnały wysyłane przez publikacje z gospodarki amerykańskiej (patrz ostatnia ostra reakcja na nieco gorsze od oczekiwań dane o optymizmie konsumentów, które w zasadzie nie zmieniają status quo) a także odsunięta w nieokreśloną przyszłość kwestia podwyżek stóp procentowych w USA (i zastopowanie zawężającego się dysparytetu na stopach procentowych). Do zmiany sentymentu przyczynią się także rekomendacje największych banków inwestycyjnych, które powoli odwracają się na krótkie pozycje w amerykańskiej walucie. W nadchodzącym tygodniu sporo danych, zwłaszcza w USA. Niewykluczone, że wcześniejsza ujemna korelacja EURUSD z amerykańskimi danymi zostanie wyhamowana. Wydaje się, że 1,40 jest w zasięgu już w najbliższych dniach.

Zapowiedzi znacznego wzrostu deficytu budżetowego w lutym miały jak do tej pory bardzo ograniczony wpływ na kurs złotego, czy też ceny obligacji. Jak na razie rynek uwierzył, że wzrost deficytu to kombinacja warunków pogodowych (niższy VAT) oraz nadzwyczajnych i skumulowanych na początku roku wydatków. Jeśli do podobnej niespodzianki doszłoby również w kolejnym miesiącu, wydaje nam się, że rynek już mniej wyrozumiale parzyłby na polskie finanse publiczne. W piątek złoty stopniowo się umacniał z poziomów 3,9050 do 3,8800. W tym tygodniu kumulacja danych makro dla polskiej gospodarki. Utrzymanie wysokiej dynamiki produkcji przemysłowej mogłoby okazać się istotnym wsparciem dla złotego. Podkreślane przez zachodnie banki ryzyko interwencji przeciw umacnianiu złotego szacujemy na bardzo małe.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD dryfuje w górę. Krótkookresowo ryzyko jest przesunięte w stronę dalszego osłabienia dolara. Złamany opór na 1,3750. Kolejny opór na 1,3845 (ograniczenie trendu aprecjacyjnego). Wsparcie na 20 dniowej średniej ruchomej.

Wsparcie	Opór
1,3670	1,4150
1,3495	1,4057
1,3385	1,3845



Źródło: Reuter

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

Choć złoty pozostaje wciąż w trendzie aprecjacyjnym, od kilku dni testowany jest poziom oporu na linii krótkookresowego trendu aprecjacyjnego. Celem pozostaje poziom 3,85 (Fibo). Opór na średnich ruchomych (4,05) i ograniczeniu średniookresowego trendu aprecjacyjnego (4,09).

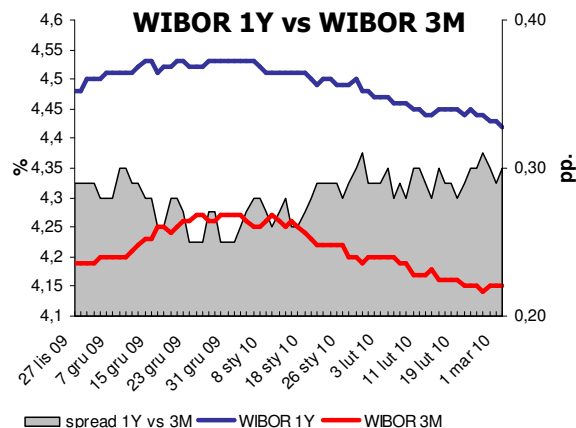
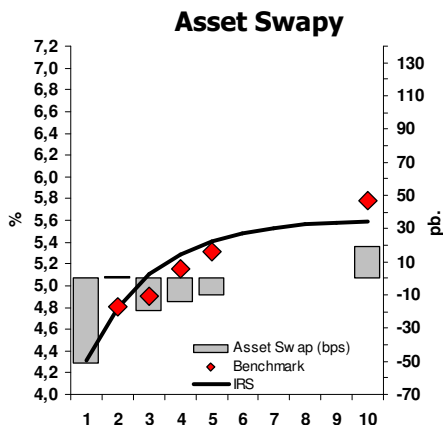
Wsparcie	Opór
3,8500	4,0120
3,7000	4,0000
3,6000	3,9500



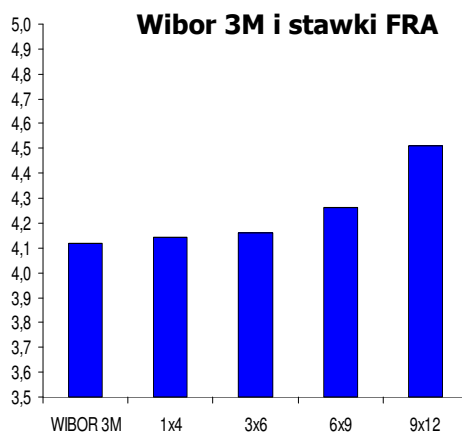
Źródło: Reuter

### Rynek stopy procentowej, PLN

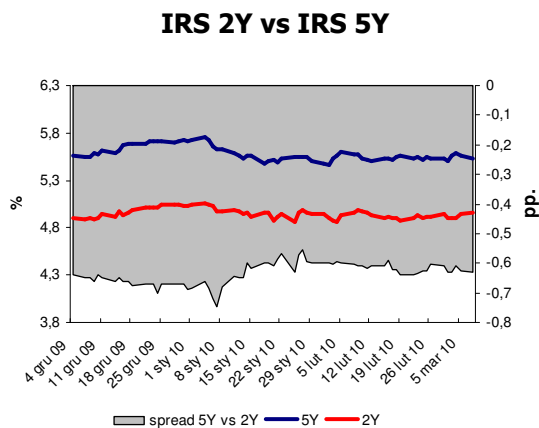
IRS	BID	ASK
1Y	4,30	4,34
2Y	4,78	4,82
3Y	5,09	5,13
4Y	5,27	5,31
5Y	5,39	5,43
6Y	5,46	5,50
7Y	5,51	5,55
8Y	5,54	5,58
9Y	5,56	5,60
10Y	5,57	5,61



depo	BID	ASK
ON	2,90	3,20
1M	3,43	3,62
3M	3,94	4,13

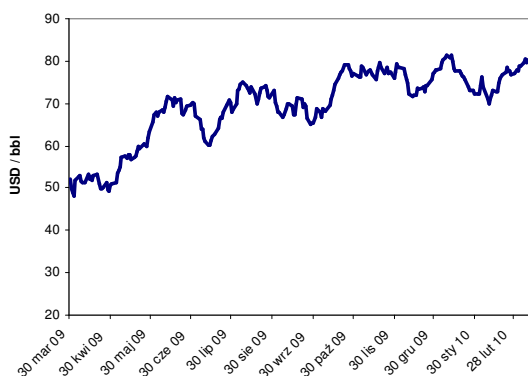


FRA	BID	ASK
1x2	3,59	3,64
1x4	4,09	4,14
3x6	4,12	4,16
6x9	4,22	4,26
9x12	4,46	4,51

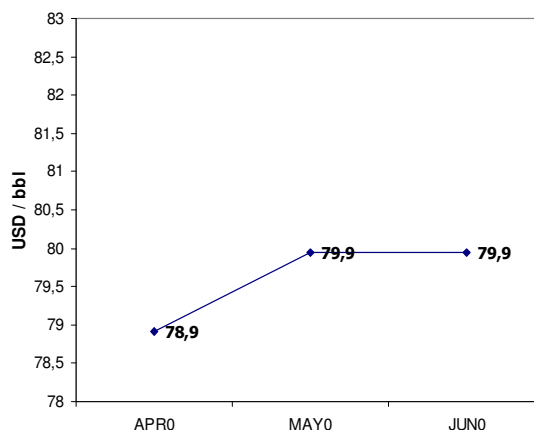


## Surowce: ropa naftowa

### 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 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 OPRAWOWANIA, 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.*