

**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 marca 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	Inflacja HICP r/r	Luty	-	0,9%	1,0% (p)
GER	11:00	Indeks ZEW	Marzec	-	45,0pkt.	45,1pkt.
USA	13:30	Housing starts	Luty	-	575tys.	591tys.
USA	13:30	Housing permits	Luty	-	610tys.	622tys.
POL	14:00	Zatrudnienie r/r	Luty	-1,0%	-1,0%	-1,4%
POL	14:00	Płace r/r	Luty	3,2%	2,6%	0,5%
USA	19:15	Decyzja FOMC	-	-	0,25%	0,25%

Dziś publikacja danych o płacach i zatrudnieniu

Dane zostaną opublikowane o godzinie 14:00. Spodziewamy się, że w wyniku wyczyszczenia efektów bazowych z poprzedniego miesiąca (przenoszenie płac z grudnia 2008 na styczeń 2009) dynamika płac wzrośnie do 3,2%. W przypadku zatrudnienia spodziewamy się wzrostu dynamiki do -1,0% r/r – szybkie wejście tempa wzrostu zatrudnienia na terytorium dodatnie będzie wynikiem działania efektów bazy, związanych z silnym hamowaniem zatrudnienia w 2009 roku.

Dziś decyzja FOMC

Dzisiejsza decyzja nie powinna przynieść przełomu. Nawet przyjmując trójstopniowy system „ostrzegania” przed podwyżkami stóp w komunikatach, nie pojawiła się nawet pierwsza jego część (np. zamiana stwierdzenia przy stopach procentowych „extended period” do „some time”). Z uwagi na gołębią dominację w gronie FOMC, pierwsze ostrzeżenie nie pojawi się także na obecnym posiedzeniu (członkowie, w tym prezes, ostatnio zbyt wiele razy mówili o łagodnym nastawieniu w polityce monetarnej, aby teraz nagle dyskredytować to w komunikacie). Poza tym do rozwiązania pozostają wciąż kwestie zakupów MBS oraz moment kolejnej podwyżki stopy dyskontowej w celu powrotu spreadu pomiędzy nią a stopą Fed funds do normalnego poziomu. Nie wykluczamy jednak, że ogólny wydźwięk komunikatu (w tym ocena sfery realnej) może być bardziej optymistyczny.

Inflacja w lutym spadła do 2,9% r/r. Zrewidowano w dół inflację za styczeń.

W lutym roczny wskaźnik inflacji obniżył się do 2,9% z 3,5% (po rewizji) zanotowanych

w styczniu. Na obniżeniu lutowego i styczniowego wskaźnika zaważyły 1) zmiana koszyka wag (przede wszystkim obniżenie udziału transportu w koszyku, kategorii, której ceny wykazały najwyższy wzrost w ujęciu rocznym). 2) efekt bazowy z 2009 roku, kiedy to doszło do gwałtownego osłabienia złotego oraz rozległych podwyżek cen kontrolowanych. 3) Dodatkowo w lutym zanotowano jedynie umiarkowany wzrost cen żywności i paliw (+0,3% m/m). Wzrost cen energii był dwukrotnie niższy niż w lutym 2009 i wyniósł 1,3% m/m. Umiarkowane wzrosty zanotowano w bazowej części koszyka (jedyne wyjątek to znaczne, jednorazowe podwyżki niektórych taryf w transporcie), co świadczy o raczej neutralnym momentum procesów inflacyjnych w Polsce. Roczny wskaźnik inflacji bazowej szacujemy na poziomie 2,3-2,4%, wobec 2,6% zanotowanych na koniec 2009 roku.

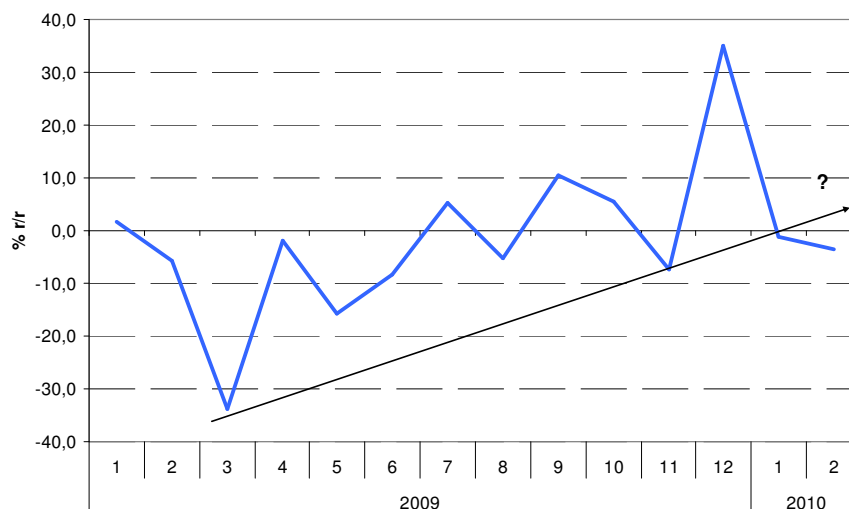
Przechodząc do perspektyw na kolejne miesiące, spodziewamy się dalszego systematycznego spadku inflacji wynikającego głównie z efektów bazowych (momentum procesów inflacyjnych pozostanie jednak raczej neutralne). Inflacja za marzec według naszych szacunków powinna obniżyć się do poziomu 2,4-2,5% r/r. W połowie roku powinniśmy zobaczyć roczną stopę inflacji na poziomach grubo poniżej 2%. Systematyczne spadki inflacji naszym zdaniem będą ciągle wpływały na oczekiwania co do nagłości zacieśnienia monetarnego w Polsce i będą wspierały polskie obligacje (straty z początku miesiąca w szczególności odrabiać powinien krótki koniec). Uważamy, że podwyżki stóp zmaterializują się dopiero pod koniec 2010, kiedy to obserwować będziemy systematyczny, choć umiarkowany wzrost CPI, a RPP upewni się co do swojej diagnozy dla sfery realnej gospodarki. Przeciw szybszym podwyżkom prawdopodobnie przemawia również obawa części PRP przed szybkim i nadmiernym umocnieniem złotego. Podkreślamy jednak, że odkładanie zaostrzenia monetarnego prawdopodobnie skutkować będzie jego nieco większą skalą.

Wykonanie budżetu po lutym

Deficyt budżetowy po lutym wzrósł do 16,7 mld zł, czyli 32,1% zaplanowanej na cały rok wielkości. Po lutym dochody budżetu wyniosły 38,3 mld zł i były niższe o prawie 8 mld zł w porównaniu z analogicznym okresem roku 2009. Nieco lepsze okazały się dochody z podatku od osób pranych (2,2 mld zł wobec 1,8 mld zł w 2009) na podobnym poziomie ukształtowały się dochody z podatku od osób fizycznych (5,3 mld zł vs. 5,4 mld zł w 2009). Rozczarowały przede wszystkim podatki pośrednie w tym wpływy z podatku VAT, których skumulowana wysokość po dwóch miesiącach była niemal taka sama jak w analogicznym okresie 2009, w samym lutym 2010 wpływy z VAT były jednak o ponad 3% niższe niż w lutym 2009. Na niższych wpływach z VAT zaważyła prawdopodobnie niższa ogólna aktywność ekonomiczna Polaków wynikająca po dużej części z arktycznych warunków pogodowych (dane o VAT sugerują również niskie dynamiki sprzedaży detalicznej i konsumpcji w I kw. 2010).

Po lutym wydatki budżetu wyniosły 55,0 mld zł. Uwagę zwraca tu przede wszystkim olbrzymia ponad 9,7 mld zł dotacja dla FUS (po lutym 2009 było to „tylko” 3,4 mld zł). Jak zwykle ma to miejsce w I kw. ponad 3,7 mld zł zostało przekazane do budżetu UE, co stanowi ponad 26% zaplanowanej na cały rok wielkości.

Roczna dynamika wpływów z VAT



Dane o wykonaniu budżetu oczywiście wskazują na wzrost ryzyka szybszego niż oczekiwano wzrostu deficytu budżetowego. Wzrost ten jednak jak do tej pory utożsamialibyśmy z czynnikami o charakterze jednorazowym, oczekując przyspieszenia po stronie dochodowej w kolejnych miesiącach. Znaczny wzrost deficytu i (prawdopodobne) zbliżanie się do ustawowej jego wielkości wymusi na MinFinie umiejętnie granie podażą papierów skarbowych i utrzymywanie wysokiej poduszki płynnościowej. Prawdopodobne wydaje się również (przynajmniej okresowe) wdrożenie podobnych do tych z II kw. 2009 nadzwyczajnych ograniczeń wydatków budżetowych.

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	3,901
USD/PLN	2,845
CHF/PLN	2,683

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,367
EUR/JPY	123,720
EUR/PLN	3,891
USD/PLN	2,845
CHF/PLN	2,677

Kurs EURUSD nie zdołał wczoraj wzrosnąć powyżej weekendowych maksimów co zaowocowało likwidacją długich pozycji w EUR. Dolar zyskiwał również w wyniku wzrostu awersji do ryzyka (patrz zachowanie indeksów giełdowych). W konsekwencji, zamiast ruchu w górę testowaliśmy po raz kolejny poziom 1,3650. Dziś bardzo duża liczba publikacji – podstawowe znaczenie będzie miała decyzja FOMC (19:15) jednak po drodze jeszcze indeks ZEW oraz dane z rynku budowlanego z USA. Ujawnienie ujemnej korelacji EURUSD z awersją do ryzyka może sugerować, że po negatywnym zaskoczeniu ze strony sektora budowlanego (a jest to możliwe – pogoda!) będziemy poruszać się nadal w dół w kierunku dolnego ograniczenia ostatnio obserwowanego range.

Złoty w wąskim rangeu wokół 3,8950 za euro. Na początku sesji złoty tracił nieco w ślad za spadającymi giełdami i umacniającym się dolarem. Po publikacji lepszych danych dla stanów polska waluta powoli odrabiała straty. Dziś lepsze, spowodowane umocnieniem euro do dolara, otwarcie na poziomach 3,8880. Komentarze członków RPP o stabilności złotego zwieszają obawy inwestorów przed ewentualną interwencją walutową. Uważamy, że obawy te są wyolbrzymione i oczekujemy rychłego wznowienia aprecjacji polskiej waluty.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD szachowany przez dwie linie ograniczające trend aprecjacyjny i deprecjacyjny. Krótkookresowo ryzyko przesunięte jest jednak w stronę dalszego osłabienia dolara.

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



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Krótkookresowa konsolidacja. Od kilku dni testowany jest poziom oporu na linii krótkookresowego trendu aprecjacyjnego. Celem pozostaje poziom 3,85 (Fibo), potem szansa istotnego przyspieszenia aprecjacji polskiej waluty. Opór na średnich ruchomych (4,05) i ograniczeniu średniookresowego trendu aprecjacyjnego (4,09).

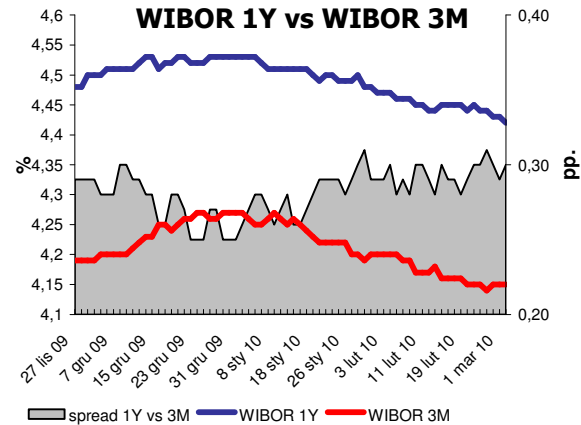
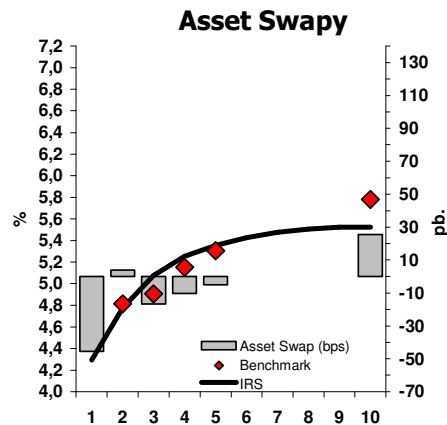
Wsparcie	Opór
3,8500	4,0120
3,7000	4,0000
3,6000	3,9500



Źródło: Reuter

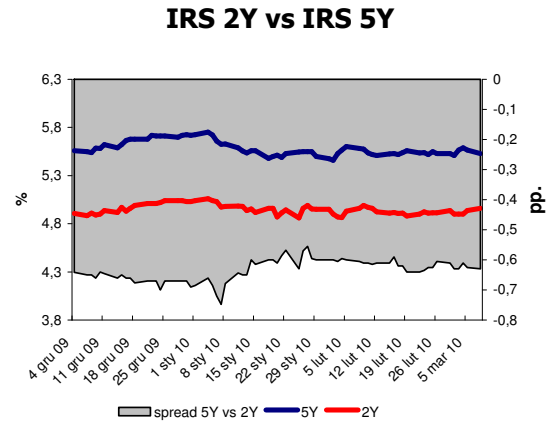
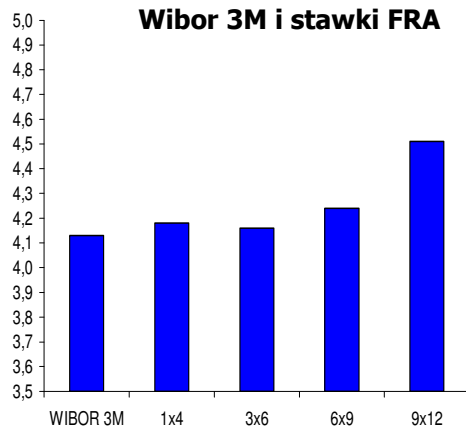
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,27	4,32
2Y	4,75	4,80
3Y	5,05	5,10
4Y	5,23	5,28
5Y	5,33	5,38
6Y	5,40	5,45
7Y	5,45	5,50
8Y	5,48	5,53
9Y	5,50	5,55
10Y	5,50	5,55



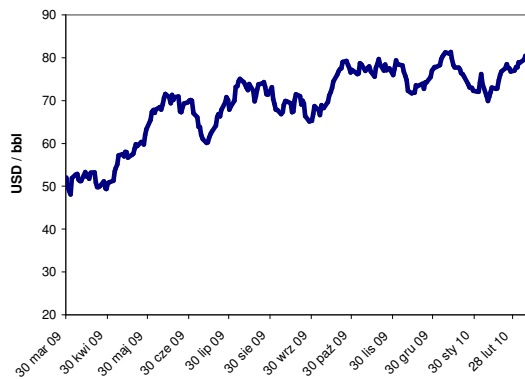
depo	BID	ASK
ON	3,10	3,40
1M	3,42	3,62
3M	3,96	4,16

FRA	BID	ASK
1x2	3,63	3,68
1x4	4,13	4,18
3x6	4,12	4,16
6x9	4,20	4,24
9x12	4,47	4,51

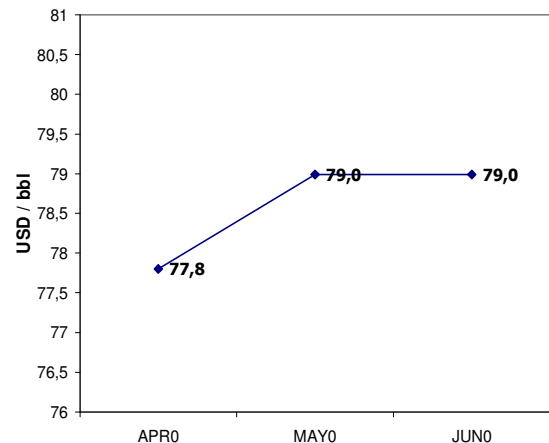


Surowce: ropa naftowa

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 OSOBY DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.