

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCZYK TEL. 0 22 829 0166
MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183
PAULINA ZIEMBIŃSKA TEL. 0 22 829 0256
MACIEJ PIELASZKIEWICZ TEL. 0 22 829 9034

E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 5

Daily Letter**środa, 23 marca 2011****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	10:00	Stopa bezrobocia	Luty	13,2%	13,2%	13,0%
POL	10:00	Sprzedaż detaliczna	Luty	7,2%	7,3%	5,8%
UK	11:30	BoE „Minutes”	-	-	-	-
EMU	12:00	Nowe zamówienia w przemyśle m/m	Styczeń	-	1,2%	1,6%
USA	15:00	New home sales SAAR	Luty	-	290tys.	284tys.
USA	18:00	Przemówienie Bernanke	-	-	-	-

Dziś publikacja danych o sprzedaży detalicznej i stopie bezrobocia

Dane zostaną opublikowane o godzinie 10:00. Spodziewamy się poprawy dynamiki sprzedaży detalicznej do 7,2% w ujęciu rocznym (na tym poziomie usytuowany jest również konsensus). Sprzedaż samochodów utrzyma się na niskim poziomie, jednak można liczyć na korektę w górę w przypadku cen żywności. Uważamy, że trend na sprzedaży po wyłączeniu kategorii napędzanych egzogenicznie bądź głównie przez ceny (żywność, paliwa, samochody) jest dodatni, a w tym miesiącu dynamika tej kategorii ukształtuje się na poziomie około 10%. W przypadku stopy bezrobocia spodziewamy się niewielkiego jej wzrostu do 13,2%. Będzie to prawdopodobnie ostatni z miesięcy z miesięcy sezonowych wzrostów tej miary przed jesienią/zimą.

Niska inflacja bazowa, wysokie miary alternatywne

Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii w lutym wzrosła o 0,1% m/m, co przełożyło się na wzrost o 1,7% r/r (konsensusu na poziomie 2,1% można w tym przypadku uznać za zawyżony z uwagi na fakt, że ankiety wypełniane były jeszcze przed zmianą wag GUS). W styczniu inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wzrosła o 0,4% m/m i w efekcie była o 1,6% wyższa niż rok wcześniej. Wyplaszczenie ścieżki wzrostu inflacji bazowej wynika z rewizji koszyka GUS. Warto zwrócić uwagę na alternatywne miary, inflację po wyłączeniu cen administrowanych oraz 15% średnią obciążoną. W ostatnich 4 miesiącach odnotowały one znaczne wzrosty (odpowiednio z 2,3% do 3,2% oraz z 2,3% do 3,2%) i zbliżyły się w sposób znaczny do inflacji headline CPI. Świadczy to o malejącej roli cen administracyjnych oraz cen najbardziej zmiennych w kształtowaniu inflacji – jest to argument na rzecz tezy, że inflacja w coraz większym stopniu może odzwierciedlać nie tylko przypadkowe ruchy cen (w tym prawdopodobnie część szoków podażowych) oraz zmiany cen administracyjnych, lecz także średniookresowe czynniki cykliczne, których nie tłumaczą efekty kursowe.

Zachowanie wspomnianych miar inflacji (domniemana znaczna rola czynnika cyklicznego)

dobrze koresponduje z ostatnim komentarzem Gilowskiej, że „informacje o ustabilizowaniu się inflacji nie są w pełni jasne i przekonujące”. Uważamy, że RPP może zdecydować się na zacieśnienie monetarne już na kwietniowym posiedzeniu (niejako antycypując praktycznie pewne już posunięcie ECB). Wsparciem dla takiego scenariusza będzie wzrost oczekiwań inflacyjnych (opublikowane zostaną pod koniec marca) oraz prawdopodobny wzrost inflacji w marcu, którego szacowaniem zajmują się już prawdopodobnie w obecnej chwili eksperci NBP.

Decyzja RPP, 5. kwietnia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka 25 bps	50%
Stopy bez zmian	50%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.035
USD/PLN	2.836
CHF/PLN	3.142

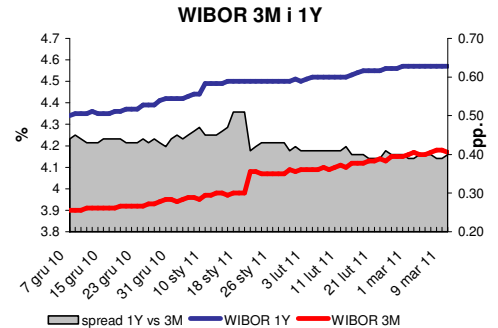
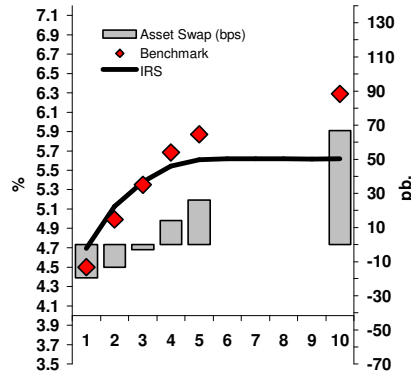
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.420
EUR/JPY	114.980
EUR/PLN	4.027
USD/PLN	2.831
CHF/PLN	3.142

EURUSD słabszy z powodu powrotu wydarzeń zwiększających awersję do ryzyka inwestorów. Z jednej strony odżyły problemy dotyczące strefy euro: ryzyko upadku portugalskiego rządu połączone z brakiem zatwierdzenia wymaganych reform (przy obligacjach w kwocie 5mld EUR zapadających w przyszłym miesiącu) – jak wrażliwy jest rynek na tego typu informacje pokazały wczorajsze plotki o zawieszeniu płatności kuponowych AIB (w sumie niewielka kwota 100mln USD), które okazały się tylko plotkami. Z drugiej strony konflikt w Libii daleki jest od zażegnania, słyszane były strzały w stolicy Syrii, niepokój wciąż panuje w Jemenie. Dolara wspierało dość jastrzębie wystąpienie Fishera z Fed, który dał wskazówkę, że wycofanie z QE może nastąpić przed podwyżkami stóp (odwrotna sekwencja niż w przypadku ECB). Dziś publikacja danych o zamówieniach w przemyśle strefy euro, sprzedaż nowych domów w USA oraz przemówienie Bernanke. Jeśli sugestie Fishera pojawią się choćby w niewielkim stopniu w wypowiedzi szefa Fed, możemy mieć do czynienia z dalszym umocnieniem dolara, choć główny impet odczują amerykańskie treasuries (tu również wrażliwość na słowo „sprzedaż” przez instytucje rządowe jest bardzo duża).

Złoty zmienny, pod znacznym wpływem notowań EURUSD. Trudno stwierdzić, czy wczorajsze osłabienie po osiągnięciu ważnych poziomów wsparcia spowodowane zostało czynnikami fundamentalnymi (niższa inflacja bazowa za luty, znacznie poniżej konsensusu rynkowego z uwagi na rewizję koszyka; zawirowania na EURUSD w wyniku plotek o niewypłaceniu kuponu przez AIB), czy też do gry wrócili gracze techniczni, wykorzystujący ostatnie zejście kursu jako okazję do zakupów EURPLN. Dziś dane o sprzedaży detalicznej, na które nie spodziewamy się znacznej reakcji. Złoty pozostanie pod wpływem czynników globalnych oraz – co wydaje się ważniejsze – realnych przepływów związanych z płatnościami na rachunku obrotów bieżących (ukryty deficyt w saldzie błędów i opuszczeń).

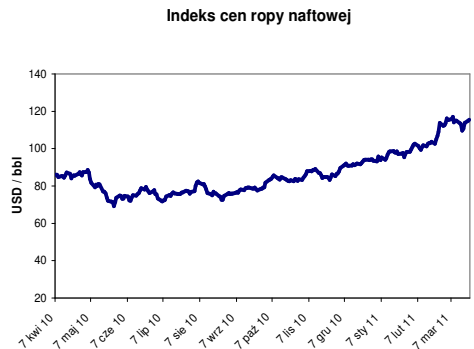
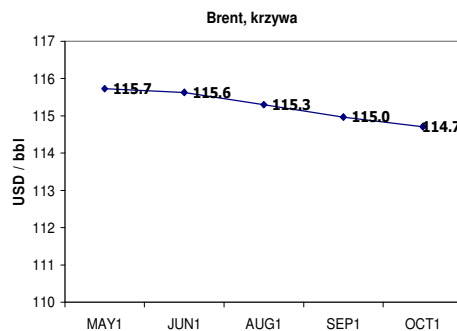
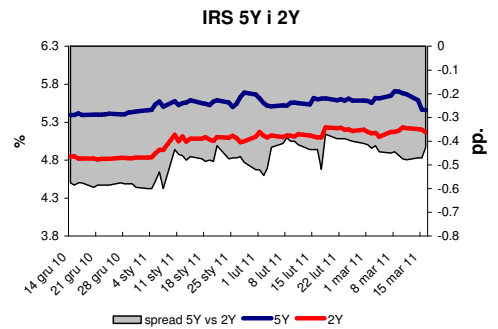
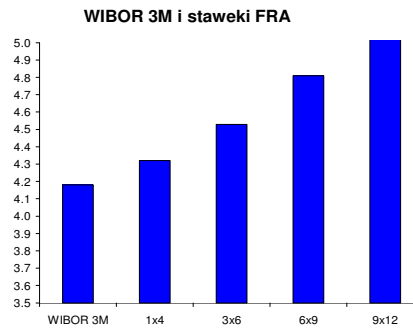
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.67	4.72
2Y	5.10	5.15
3Y	5.36	5.41
4Y	5.52	5.57
5Y	5.59	5.64
6Y	5.60	5.65
7Y	5.60	5.65
8Y	5.60	5.65
9Y	5.59	5.64
10Y	5.59	5.64



depo	BID	ASK
ON	3.25	3.55
1M	3.70	3.90
3M	4.00	4.20

FRA	BID	ASK
1x2	4.04	4.09
1x4	4.27	4.32
3x6	4.50	4.53
6x9	4.78	4.81
9x12	4.98	5.04



UWAGA!

NINIEJSZA PUBLIKACJA ZOSTAŁA PRZYGOTOWANA W CELU PROMOCJI I REKLAMY ZGODNIE Z DEFINICJĄ ZAWARTĄ W PARAGRAFIE 9, USTĘP 1 ROZPORZĄDZENIA MINISTRA FINANSÓW Z DNIA 20. LISTOPADA 2009 W SPRAWIE TRYBU I WARUNKÓW POSTĘPOWANIA FIRM INWESTYCYJNYCH, BANKÓW, O KTÓRYCH MOWA W ART. 70 UST. 2 USTAWY O OBROTCIE INSTRUMENTAMI FINANSOWYMI, ORAZ BANKÓW POWIERNICZYCH. 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 UPRZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.