

**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: 5

**Daily Letter****czwartek, 3 grudnia 2009****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	PKB, rozbiecie kw/kw	III kw.	-	0,4%	0,4%
EMU	13:45	Decyzja ECB	-	-	1,0%	1,0%
USA	14:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	25.11	-	-	466tys.
USA	16:00	ISM w usługach	Listopad	-	51,5pkt.	50,6pkt.

**Makroekonomia****Dziś decyzja ECB**

Uczestnicy rynku w sposób szczególny śledzić będą wszelkie wskazówki co do szczegółów odnośnie strategii wyjścia i warunków towarzyszących zaplanowanemu na grudzień 12-miesięcznemu LTRO. Dodatkowo ECB opublikuje swoje prognozy wzrostu gosp. i inflacji (oczekujemy rewizji górę). ECB prawdopodobnie podkreśli, że stopy są obecnie na odpowiednim poziomie i opowie się za gradualistycznym podejściem do polityki monetarnej (operacja LTRO będzie ostatnią, ale mało prawdopodobnie, że już teraz ECB zdecyduje się na wprowadzenie spreadu, co oznaczałoby de facto podwyżkę krótkich stóp procentowych).

**Beżowa Księga: ogólna, lecz skromna poprawa warunków gospodarczych**

Najnowszy raport Fed pokazuje, że warunki ekonomiczne w USA uległy ogólnej poprawie, lecz nie dotyczy ona wszystkich sektorów. Względnie lepsze warunki notuje się przede w zakresie handlu detalicznego (w pewnym sensie „odżył” nawet rynek używanych samochodów) przetwórstwie przemysłowym i usługach niefinansowych. Stabilizacją charakteryzuje się natomiast rynek nieruchomości, z sygnałami ożywienia skoncentrowanymi na niskim segmencie cenowym, co zresztą w pełni potwierdza publikowane wcześniej wyniki sprzedaży na rynku pierwotnym i wtórnym (duża rola ulg podatkowych). Obszary słabszej (i najczęściej pogarszającej się) aktywności to przede wszystkim usługi finansowe (relatywnie słabszy popyt na kredyt, ostre standardy przyznawania kredytów oraz pogarszająca się jakość portfela kredytowego) oraz rynek nieruchomości komercyjnych.

Mimo obszarów o wyraźnie pogarszających się warunkach gospodarowania, obraz gospodarki płynący z najnowszej ankiety Fed nie wydaje szczególnie niepokojący. W szczególności, w fazie ożywienia znajdują się najbardziej elastyczne obszary gospodarki

(przetwórstwo przemysłowe) oraz te stymulowane pakietem fiskalnym (konsumpcja, częściowo rynek nieruchomości); głównymi hamulcowymi pozostają natomiast sektory, które w dużej mierze stały się przyczyną obecnej recesji (nieruchomości komercyjne oraz sektor bankowy, ze szczególnym uwzględnieniem działalności kredytowej). Oczekujemy, że w najbliższej perspektywie pojawią się korzystne sprzężenia zwrotne płynące od sfery podażowej w kierunku optymizmu konsumentów i konsumpcji. To z kolei powinno stabilizować spożycie nawet w obliczu niższej bezpośredniej stymulacji fiskalnej konsumentów oraz poprawiać jakość portfela kredytowego banków. Przypominamy przy tym, że z uwagi na znaczne obniżenie poziomu aktywności gospodarczej od wierzchołka cyklu, wczesna faza ożywienia gospodarczego może przebiegać nawet z nikłym wykorzystaniem kredytu bankowego.

## Posiedzenie RPP, 23. grudnia

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	4,104
USD/PLN	2,719
CHF/PLN	2,722

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,504
EUR/JPY	131,470
EUR/PLN	4,102
USD/PLN	2,726
CHF/PLN	2,721

Sesja na EURUSD bez trendu i praktycznie bez reakcji na dane (mniej więcej zgodny z oczekiwaniami raport ADP oraz niewielka poprawa warunków gospodarczych odnotowana w Beżowej Księdze). Rynek czeka już na jutrzejsze oficjalne dane z rynku pracy (non-farm payrolls i stopa bezrobocia). Dziś natomiast decyzja ECB (punktem kluczowym będą wskazówki odnośnie spreadu na 12-miesięczne LTRO, co oznaczałoby de-facto podwyżkę krótkich stóp) oraz ISM w usługach (raczej mały wpływ na rynek).

Wczorajsza sesja przyniosła dalsze umocnienie złotego. Ruchowi na EURPLN sprzyja stabilizacja indeksów giełdowych i EURUSD. Efekty Dubai Word wydają się szybko wyparowywać. Dziś znów mocniejsze otwarcie i złoty tradowany poniżej 4,10. Prawdopodobne, że poniżej 4,10 uruchomione zostaną stop-lossy inwestorów grających na newsach o Dubaju na osłabienie złotego. Spodziewamy się więc na dniach bardziej zdecydowanego umocnienia polskiej waluty.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD ciągle stara się osiągnąć poziom 1,5127, maksima, od których nastąpiła korekta. RSI ciągle wskazuje jednak na dywergencję. Kluczowe wsparcie na poziomie 1,4830.

Wsparcie	Opór
1,5020	1,5225
1,5000	1,5170
1,4830	1,5140



Źródło: Reuter

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

Lepsze momentum na złotym. Przełamanie ograniczenia krótkookresowego trendu deprecyjnego sugeruje dalsze umocnienie złotego. Bezpośrednim celem dla EURPLN jest 4,06.

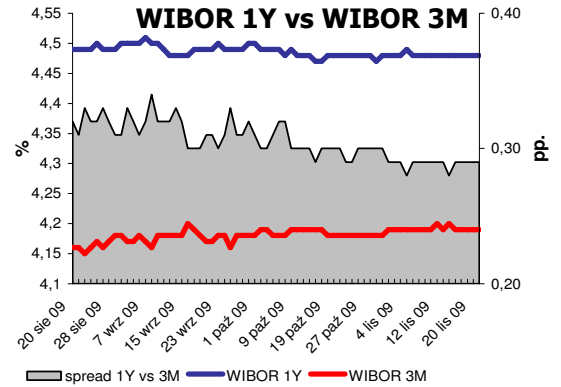
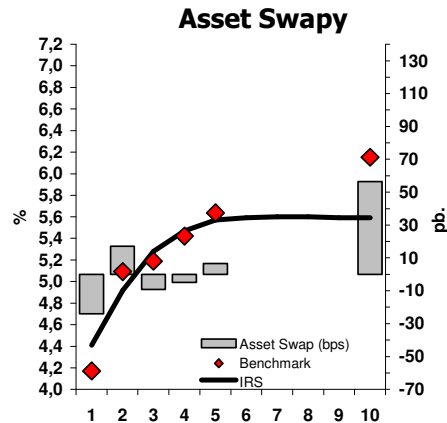
Wsparcie	Opór
4,0616	4,3400
4,0000	4,2700
3,8500	4,1900



Źródło: Reuters

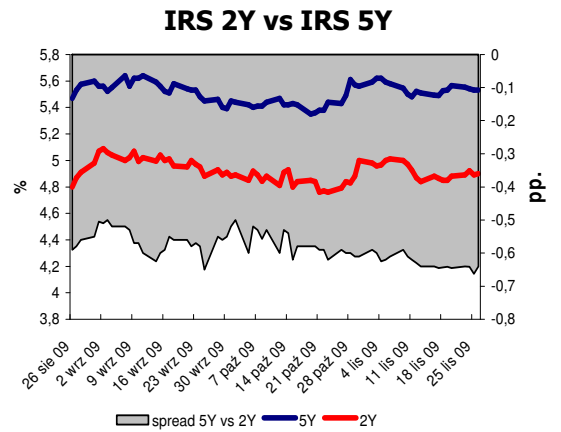
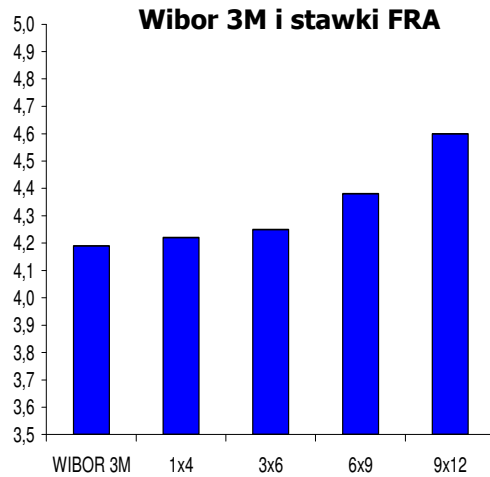
## Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,37	4,45
2Y	4,88	4,96
3Y	5,24	5,32
4Y	5,43	5,51
5Y	5,53	5,61
6Y	5,55	5,63
7Y	5,56	5,64
8Y	5,56	5,64
9Y	5,55	5,63
10Y	5,55	5,63



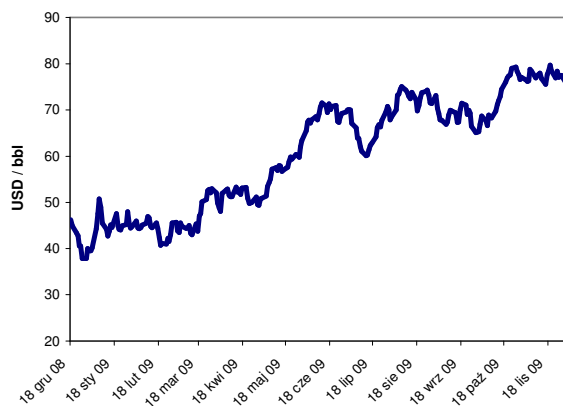
depo	BID	ASK
ON	2,13	2,43
1M	3,32	3,52
3M	4,05	4,25

FRA	BID	ASK
1x2	3,55	3,60
1x4	4,17	4,22
3x6	4,21	4,25
6x9	4,34	4,38
9x12	4,55	4,60

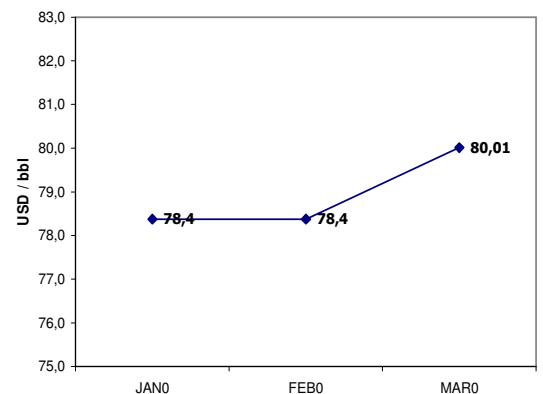


## Surowce: ropa naftowa

### 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 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.