

**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****piątek, 4 grudnia 2009****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	14:30	Non-farm payrolls	listopad	-	-125tys.	-190tys.

**Makroekonomia****Stopy ECB bez zmian. Nowe szczegóły „strategii” wyjścia**

Zgodnie z oczekiwaniami ECB nie zmienił poziomu stóp proc. w strefie euro. Po raz kolejny podkreślono, że poziom stóp jest adekwatny do stanu koniunktury i perspektyw dla sfery nominalnej i realnej. Z opublikowanych wczoraj nowych prognoz ECB wynika, że PKB w strefie euro wzrośnie o 0,8% w 2010 i 1,2% w 2011. Inflacja wyniesie odpowiednio 1,3% i 1,4%, czyli ukształtuje się na poziomach bezpiecznie poniżej celu ECB.

Podczas konferencji pojawiły się jednak pierwsze informacje dotyczące tzw. strategii wyjścia. Trichet poinformował, że nie wszystkie operacje wspierające płynność będą kontynuowane w przyszłości. Zapowiedziano m.in., że 12 miesięczna operacja LTRO będzie ostatnią tego typu (nie wprowadzono jednak dodatkowego spreadu, czy też limitu skali operacji). Ostatnie 6-miesięczne MTRO ma się odbyć 31 marca 2010. Pozostałe operacje refinansujące będą w nieograniczonej skali przeprowadzane co najmniej do połowy kwietnia 2010. Fakt utrzymania dotychczasowego kosztu rocznego LTRO oznacza, że intencją ECB nie jest jeszcze szybkie podwyższenie krótkich stóp procentowych.

Pomimo nadania strategii wyjścia coraz bardziej konkretnego kształtu ECB ciągle opowiada się za gradualistycznym podejściem do polityki monetarnej (A. Weber uważa – co zresztą prawdopodobnie odpowiada obecnemu konsensusowi w ECB – że na razie nie ma potrzeby wysyłania rynkom finansowym sygnału o intencji podwyżek stóp procentowych). Przez kolejne miesiące rynek międzybankowy nadal będzie „zalewany” płynnością z banku centralnego, co oznacza utrzymywanie stopy overnight poniżej repo. Podwyżek stóp (a raczej ich normalizacji) spodziewamy się w II poł. 2010. Otoczenie taniego pieniądza (już zdeterminowane do kwietnia 2010) i niższej inflacji sprzyjać będzie utrzymaniu niskich rentowności obligacji państw strefy euro przez pierwszą połowę 2010 roku. Wydaje nam się, że czynnik ten może okazać się bardzo istotny również dla polskich papierów.

## Nieoczekiwany spadek w ISM poza przemysłem

Indeks ISM opisujący koniunkturę poza sektorem przemysłowym nieoczekiwanie obniżył się w listopadzie z 50,6pkt. do 48,7pkt. (oczekiwano niewielkiego wzrostu do 51,5pkt.). Wydarzenie to potwierdza naszą hipotezę, że obecnie znajdujemy się w okresie podwyższonej zmienności i pozytywne niespodzianki będą jeszcze przez najbliższe miesiące splatać się z rozczarowaniem. Uzasadnia to dodatkowo położenie sektora usług na „zegarze cyklu koniunkturalnego” – wciąż prawdopodobnie bardzo wczesna (i zarazem bardzo zmienna) faza ekspansji.

Kompozycja indeksu wskazuje na spore wyhamowanie w ocenach aktywności gospodarczej (obniżka z 55,2pkt. do 49,6pkt.) oraz szybkie przyspieszenie cen (tu jednak daje znać o sobie przede wszystkim bardzo duża zmienność tej kategorii, która w ostatnich miesiącach poruszała się w przedziale 41,3pkt. – 63,1pkt.). Pozostałe oceny w zasadzie nie zmieniły się w porównaniu do poprzedniego miesiąca: w dalszym ciągu likwidowane są miejsca pracy i następuje przeszacowanie utrzymywanych zapasów w dół (cały czas ich poziom jest uznawany za nadmierny). Wśród jasnych punktów publikacji wymienić należy przede wszystkim utrzymanie solidnej ekspansji nowych zamówień (55,1pkt. wobec 55,6pkt. w poprzednim miesiącu) co na razie nie sugerowałoby zmiany trendu na aktywności sektora usług i jedynie potwierdzało hipotezę podwyższonej zmienności; zupełnie na marginesie dodajemy, że praktycznie żaden szereg danych makro nie jest całkowicie monotoniczny w danej fazie cyklu – w szczególności dotyczy to indeksu ISM non-mfg.

### 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

Po szczytach osiągniętych na początku sesji (okolice 1,5141) EURUSD stopniowo tracił. Do spadków przyczyniły się bardziej gołębie komentarze Tricheta (strategia wyjścia określona jedynie w zakresie wycofania LTRO i MTRO, brak spreadu, zestaw najnowszych prognoz z niskim tempem wzrostu PKB i inflacja poniżej nieformalnego celu), które zbiegły się następnie z publikacją gorszego od oczekiwań ISM dla sektora usług. Rynek czeka na publikację danych z amerykańskiego rynku pracy (dziś o 14:30) – powinno obyć się bez niespodzianek (ADP blisko oczekiwań) a wyznacznikiem dalszego spadkowego trendu są bardzo korzystne dane tygodniowe (wczoraj zakomunikowano kolejny wzrost liczby zarejestrowanych bezrobotnych w okolicach 450tys. co oznacza znaczną poprawę w stosunku do poprzednich miesięcy).

Fixing NBP	
EUR/PLN	4,095
USD/PLN	2,709
CHF/PLN	2,716

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,505
EUR/JPY	132,870
EUR/PLN	4,095
USD/PLN	2,717
CHF/PLN	2,717

Złoty przez znaczną część wczorajszej sesji oscylował wokół poziomów zbliżonych do 4,10 za euro. Do znacznego umocnienia polskiej waluty doszło po danych z amerykańskiego rynku nieruchomości (złoty tradowany był po 4,0855). Słabsze dane o ISM ponownie przełożyły się na osłabienie polskiej waluty. Dziś dużo zależy od kursu EURUSD. Mocniejszy wzrost EURUSD (możliwy po publikacji danych o payrollach) przełożyłby się na bardziej zdecydowane umocnienie złotego (i stop-lossy inwestorów budujących pozycję pod newsy z Dubaju).

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD jedynie na chwilę znalazł się powyżej 1,5130/45, czyli maksimum, od których nastąpiła korekta. Dziś niewykluczone testowanie poziomu 1,5000. RSI ciągle wskazuje jednak na dywergencję. Kluczowe wsparcie na poziomie 1,4860 (średnia ruchoma).

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. Dopiero jednak zdecydowane przełamanie ograniczenia krótkookresowego trendu deprecyjnego oznaczałoby dalsze umocnienie złotego. Bezpośrednim celem dla EURPLN jest 4,06. Poziom ten może okazać się punktem zwrotnym dla polskiej waluty. Jego przebicie oznaczałoby dość szybkie umocnienie do 3,85/390. Mniej zdecydowany ruch w okolicy 4,06 oznaczałby ponowne odbicie złotego do poziomów 4,27-4,30.

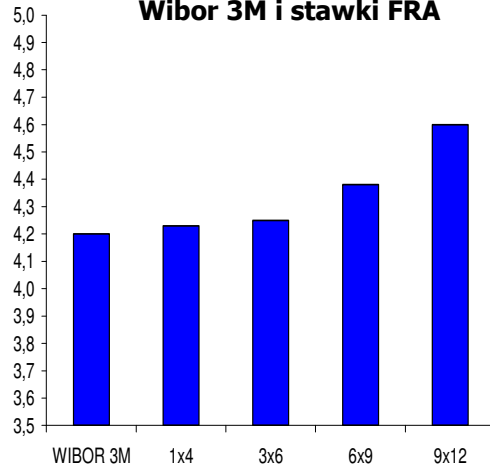
Wsparcie	Opór
4,0616	4,3400
4,0000	4,2700
3,8500	4,1900



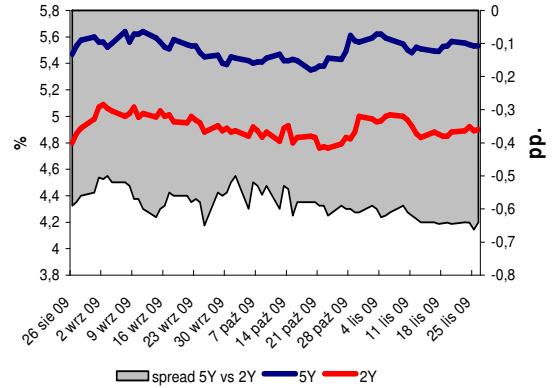
depo	BID	ASK
ON	2,07	2,37
1M	3,31	3,51
3M	3,98	4,18

FRA	BID	ASK
1x2	3,55	3,60
1x4	4,18	4,23
3x6	4,21	4,25
6x9	4,34	4,38
9x12	4,56	4,60

### Wibor 3M i stawki FRA

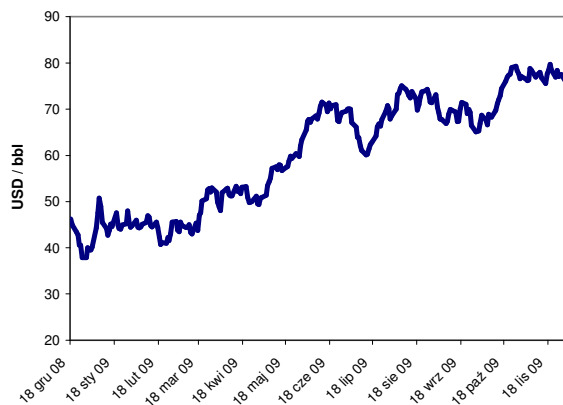


### IRS 2Y vs IRS 5Y

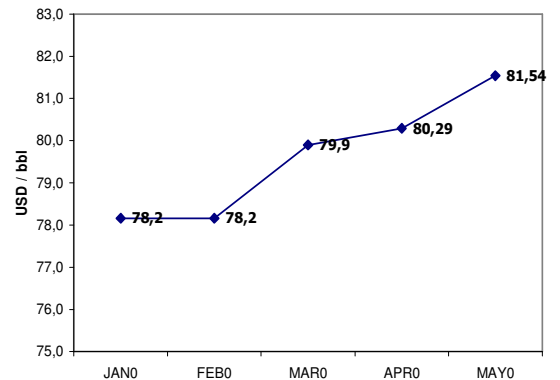


## Surowce: ropa naftowa

### 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 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.