

**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: 5

Daily Letter

czwartek, 10 grudnia 2009

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
GBR	13:00	Decyzja Banku Anglii	-	-	0,5%	0,5%
USA	14:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 02.11	-	-	457tys.
USA	14:30	Bilans handlowy	październik	-	-37,1mld	-36,5mld

Makroekonomia**Kandydatka do RPP o perspektywach dla polityki pieniężnej**

Agencje informacyjne opublikowały wczoraj obszerny wywiad z Anną Zielińską-Głębocką, kandydatką PO do Rady Polityki Pieniężnej. Jako, że jej publikacje naukowe nie miały bezpośredniego związku z polityką monetarną, wywiad ten jest bodajże pierwszą okazją do zapoznania się z poglądami kandydatki na te kwestie. Jej bazowym scenariuszem makroekonomicznym jest stabilizacja sytuacji w gosp. światowej i kontynuacja ożywienia. Wzrost gosp. w Polsce szacuje w roku 2010 na około 2,5%. Ocenia, że stosowanie w tej sytuacji dalszych stymulantów monetarnych, w tym instrumentów poprawiających płynność sektora bankowego, nie będzie już konieczne. Zielińska-Głębocka pomimo iż podkreśla, że RPP musi reagować z wyprzedzeniem na zagrożenia inflacyjne nie oczekuje, aby do podwyżek stóp doszło w pierwszym półroczu 2010. Spodziewa się podwyżki stóp o 25 bp w II połowie 2010, co jest chyba najbardziej precyzyjnym szacunkiem poziomu przyszłych stóp z jakim mieliśmy okazję się ostatnio zetknąć. Kandydatka deklaruje też swoje gorące poparcie dla szybkiego wstąpienia polski do strefy euro (poglądy te są reprezentatywne dla środowiska tzw. gdańskich liberałów, z którymi związana jest kandydatka). Spodziewany termin wejścia do strefy euro to lata 2014-2015; kurs równowagi kandydatka widzi natomiast w przedziale 3,8-4,2 zł za euro.

Z dostępnych informacji na temat składu nowej RPP wynika, że co najmniej 5-6 z 10 członków (wszyscy kandydaci rekomendowani przez PO i prawdopodobnie jedna kandydatka PSL) będzie w sposób absolutnie priorytetowy traktowało kwestię przyjęcia euro. Taka zmiana akcentu w polityce monetarnej prawdopodobnie nie przełoży się jeszcze na decyzje w sprawie stóp proc. w pierwszych miesiącach 2010, kiedy to spodziewamy się wręcz wygaszenia oczekiwań na podwyżki głównie ze względu na systematyczny spadek rocznego wskaźnika inflacji. **Kwestia wprowadzenia euro przez rząd oraz odpowiedzialność RPP za istotny element tej strategii, jakim jest wypełnienie inflacyjnego kryterium konwergencji, skutkować będzie jednak bardziej restrykcyjną polityką monetarną w średnim okresie (wizja**

ciągłego niespełnienia kryterium prawdopodobnie wprost zmusi RPP do rozpoczęcia cyklu podwyżek z wyprzedzeniem w stosunku do ECB).

Inflacja w Czechach powyżej oczekiwań

Inflacja w Czechach wyniosła w listopadzie 0,5% r/r po spadku o 0,2% w październiku (oczekiwania rynkowe usytuowane na poziomie +0,4% r/r). Lepszy obraz sytuacji dają jednak dynamiki miesięczne – licząc w ten sposób inflacja podniosła się o 0,2% w stosunku do października (pierwszy wzrost odnotowany od marca 2009). Na wyższej dynamice miesięcznej zaważyły przede wszystkim wyższe ceny paliw (+3,7% m/m) oraz żywności (+0,5% po dziewięciu miesiącach nieprzerwanych spadków – fenomen zdecydowanie nie-sezonowy). Warto dodać, że inflacja odchyliła się poważnie od prognozy banku centralnego (+0,1% r/r). Z tego powodu Narodowy Bank Czech prawdopodobnie nie zdecyduje się na obniżkę stóp procentowych w grudniu (rynek wycenia obecnie jedynie niewielką szansę na obniżkę, trudno także oczekiwać, że wyższa inflacja przekona 4 członków dotychczas ostatnio głosujących przeciw obniżkom). Co do dłuższej perspektywy, obniżki podatków na początku roku mogą prowadzić inflację ponownie na ujemne poziomy, co zmniejsza szansę na realizację celu inflacyjnego. Z drugiej strony gospodarka czeska powinna zacząć powoli się rozpędzać. Oczekujemy, że dyskusja o obniżkach może powrócić w przyszłym roku, jednak bardziej prawdopodobne wydaje się w obecnym momencie pozostawienia stóp procentowych na dotychczasowym poziomie.

Co do dalszych implikacji, dane czeskie potwierdzają naszą wcześniejszą diagnozę odnośnie polskiej inflacji. W szczególności zwracaliśmy uwagę na koniec okresu ujemnych odchyień inflacji na żywności od wzrosła sezonowego, co potwierdziło się w przypadku gospodarki czeskiej. Nasz model uzupełniony o elementy z czeskiego koszyka inflacyjnego wskazuje, że wzrost cen żywności w listopadzie wyniósł +0,8-0,9% (prognoza MF +0,4%), co potwierdza wyższą prognozę inflacja na poziomie 3,4% r/r (prognoza MF 3,3%).

Posiedzenie RPP, 23. grudnia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Stopy bez zmian	100%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Rollercoaster na EURUSD. Wczoraj od rana banki centralne kupowały EURUSD prowadząc kurs w okolice 1,4780. Krótkookresowe rally zostało przerwane przez downgrade Hiszpanii (zmiana perspektywy na negatywną – bardzo negatywna informacja, zwłaszcza z uwagi na

Fixing NBP	
EUR/PLN	4,127
USD/PLN	2,797
CHF/PLN	2,732

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,473
EUR/JPY	129,410
EUR/PLN	4,155
USD/PLN	2,821
CHF/PLN	2,748

peryferyjny charakter Hiszpanii, podobnie zresztą jak w Grecji, której właściwy rating obniżono dzień wcześniej). W konsekwencji powrót EURUSD do 1,4680. W sesji azjatyckiej lepsze dane z rynku pracy Australii (oczekiwania kolejnych podwyżek stóp) oraz zapowiedź podwyżek przez bank centralny Nowej Zelandii. EURUSD po raz kolejny w górę do 1,4760...potem w dół do 1,4706. Dziś decyzja Banku Anglii – raczej nie będzie niespodzianek po ostatnim zwiększeniu puli zakupów rządowych papierów przez bank centralny. Większy wydzwięk mogą mieć tygodniowe dane o rynku pracy (kolejny odczyt w okolicach 450tys. będzie bardzo pozytywnym sygnałem dla dolara).

Dalszy ciąg korekty na EURPLN. Złoty po względnie stabilnym otwarciu i krótkiej stabilizacji wokół 4,1150-4,1200 gwałtownie zaczął tracić na wartości po zmianie perspektywy dla ratingu Hiszpanii i nagłym wzroście awersji do ryzyka. Pod koniec sesji EURPLN przekroczył poziom 4,17, który to poziom wyznaczyliśmy wczoraj jako docelowy dla korekty. Sentyment na złotym uległ lekkiej poprawie w czasie sesji amerykańskiej wraz ze wzrostami indeksów giełdowych. Dzisiejsze otwarcie na poziomach poniżej 4,16. Kluczowe dla złotego pozostają wydarzenia w strefie euro, a właściwie kwestie ratingu dla krajów leżących na peryferiach strefy.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD dotyka poziomu 1,4675 (minor Fibo). Przebicie tego poziomu wystawiło by na testowanie minima z listopada i dalej październikowe minima na poziomie 1,4480. Coraz więcej symptomów zmiany trendu (dywergencja RSI, przebicie średnich ruchomych, formacja dwóch szczytów, wybicie z kanału aprecjacyjnego). Istotny opór dopiero na poziomie 1,4900.

Wsparcie	Opór
1,4626	1,5000
1,4550	1,4910
1,4440	1,4830



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Momentum ciągle neutralne. Korekta ostatniego umocnienia doszła do 55 dniowej średniej ruchomej. Kolejne poziomy oporu to 4,1950 i 4,27. Dziewiątka na 240 minutowym TD sequential sugeruje jednak umocnienie złotego (sygnał sprzedaży EURPLN).

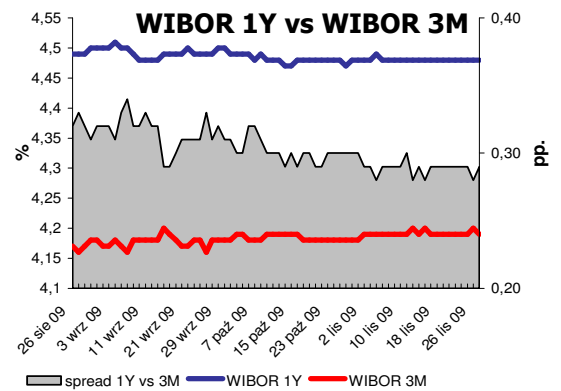
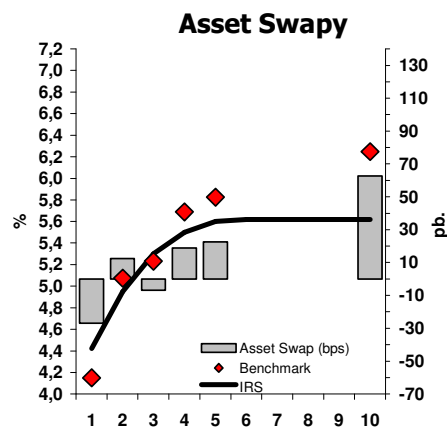
Wsparcie	Opór
4,0350	4,2700
4,0000	4,1950
3,8600	4,1600



Źródło: Reuters

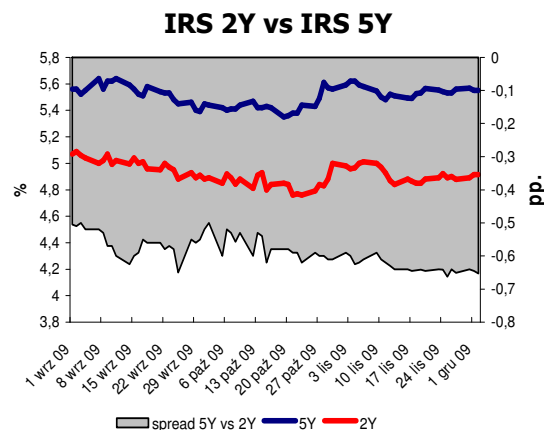
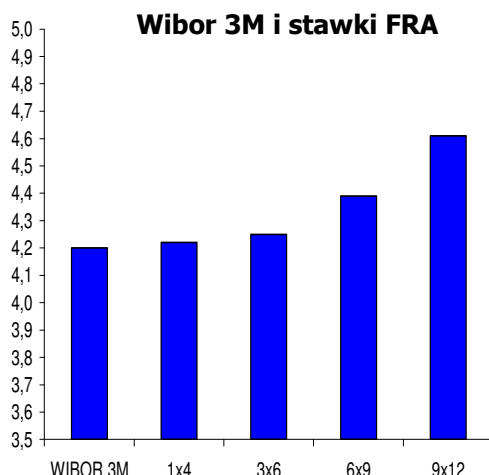
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,38	4,46
2Y	4,91	4,99
3Y	5,26	5,34
4Y	5,46	5,54
5Y	5,56	5,64
6Y	5,58	5,66
7Y	5,58	5,66
8Y	5,58	5,66
9Y	5,58	5,66
10Y	5,58	5,66



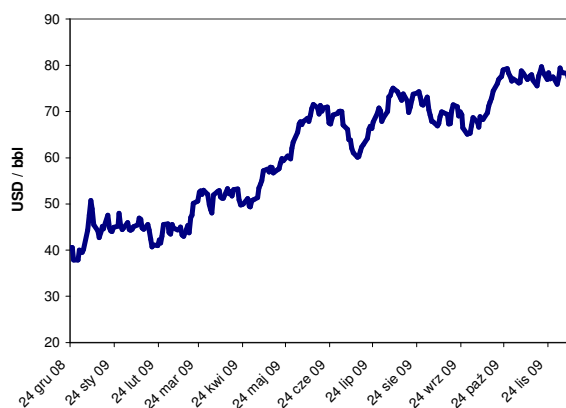
depo	BID	ASK
ON	1,92	2,22
1M	3,53	3,73
3M	4,02	4,22

FRA	BID	ASK
1x2	3,43	3,48
1x4	4,17	4,22
3x6	4,21	4,25
6x9	4,35	4,39
9x12	4,57	4,61

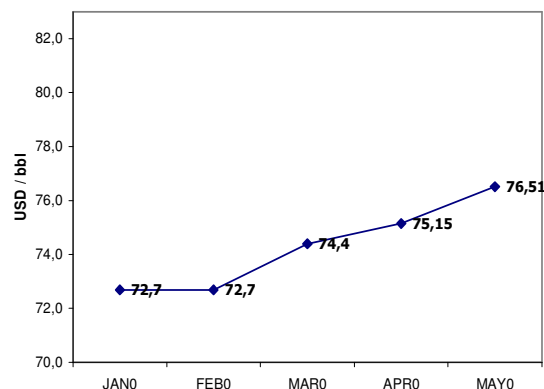


Surowce: ropa naftowa

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 PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.