

**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**wtorek, 15 grudnia 2009****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
EMU	11:00	Inflacja HICP, r/r	Listopad	-	0,6%	0,6% (p)
GER	11:00	Indeks ZEW	Grudzień	-	51,0pkt.	51,1pkt.
POL	14:00	Inflacja CPI r/r	Listopad	3,4%	3,3%	3,1%
USA	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	Listopad	-	0,6%	0,1%
USA	19:00	Indeks NAHB	Grudzień	-	18pkt.	17pkt.

Makroekonomia**Dzisiaj publikacja danych o inflacji**

O godzinie 14:00 GUS opublikuje dane o inflacji CPI. Spodziewamy się, że inflacja w listopadzie wzrosła z 3,1% do 3,4% (konsensus rynkowy i prognoza MF 3,3%). U podstaw prognozy leży zaobserwowany wzrost cen paliw (ponad 2%) oraz relatywnie wyższy (w stosunku do wzorca obserwowanego od kilku miesięcy) wzrost cen żywności (potwierdzony wyższymi odczytami na Węgrzech i w Czechach) na poziomie około 0,7-0,8%. Szacujemy, że inflacja bazowa utrzymała się na poziomie 2,9% r/r.

Podaż pieniądza po listopadzie wzrosła o 7,9% r/r

Podaż pieniądza M3 wyniosła na koniec listopada 699,7 mld zł. 7,9% r/r wzrost podaży pieniądza M3 przekłada się na jej spadek o 1,6% m/m. Na spadku podaży pieniądza w listopadzie zaważyło przede wszystkim odwrócenie krótkookresowego efektu kreacji pieniądza, który towarzyszył emisji publicznej PGE. Stąd w kategorii depozyty niemonetarnych instytucji finansowych zanotowano w listopadzie prawie 14 mld spadek. Istotny spadek zanotowano również w kategorii pozostałe składniki M3 (o około 7 mld zł). Jedną z hipotez jest tu zmniejszenie skali operacji repo przeprowadzanych na rzecz PZU w związku ze zbliżającą się wypłatą dywidendy dla eureka. Sama wypłata dywidendy spowodowała natomiast skokowy, wynoszący prawie 7 mld zł, wzrost depozytów przedsiębiorstw (środki z dywidendy prawdopodobnie przez przełom miesiąca znalazły się na kontach holdingu Eureka). W listopadzie depozyty gospodarstw domowych wzrosły o około 3 mld zł (0,8% m/m), co jest pewnym przyspieszeniem w porównaniu do dynamik obserwowanych w poprzednich miesiącach. Oceniamy, że ten wzrost krótkookresowej dynamiki wiązać się może z ożywieniem akcji promocyjnej lokat bankowych na przełomie roku.

Po stronie kredytów, w listopadzie nastąpił znaczny spadek wolumenu kredytów dla gosp. domowych (o ponad 4 mld zł). Spadek ten to jednak przede wszystkim odwrócenie efektu wzrostu akcji kredytowej związanej z emisją PGE. Efekt umocnienia złotego zaważył również na niewielkim spadku kredytów przedsiębiorstw (-1,3% m/m). Systematyczny przyrost notowano natomiast po stronie kredytów dla samorządów (przyspieszenie inwestycji infrastrukturalnych). Do ponad 5 mld zł wzrósł wolumen kredytów dla FUS.

Należy podkreślić, że bardziej szczegółowe wnioskowanie co do trendów poszczególnych składowych jest w listopadzie mocno utrudnione przez wymienione powyżej efekty jednorazowe. W kolejnych miesiącach spodziewamy się szybszego wzrostu depozytów przedsiębiorstw, co będzie pokłosiem poprawiających się wyników finansowych i utrzymania wolnych mocy produkcyjnych, a zatem odłożenia w czasie inwestycji. Depozyty gospodarstw domowych powinny rosnać w tempie zbliżonym do nominalnego wzrostu funduszu pracy. Już pierwsze kwartały 2010 powinny natomiast przynieść ożywienie akcji kredytowej banków (wpływ na to mieć będą atrakcyjne marże, przeszacowanie ryzyka portfela kredytowego i poprawa współczynników wypłacalności).

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

Fixing NBP	
EUR/PLN	4,141
USD/PLN	2,825
CHF/PLN	2,739

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,466
EUR/JPY	129,800
EUR/PLN	4,151
USD/PLN	2,832
CHF/PLN	2,742

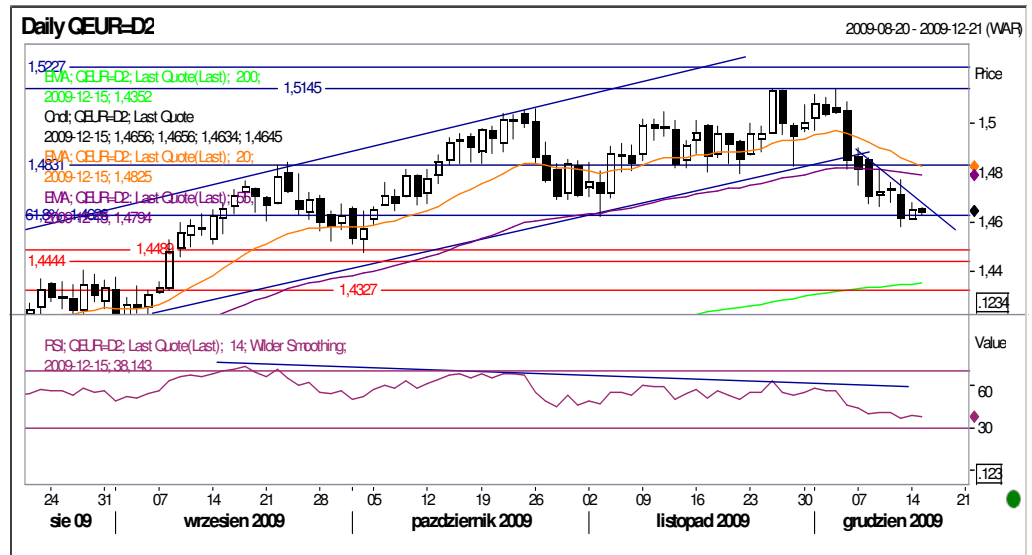
Spokojna, poniedziałkowa sesja na EURUSD. Informacja o wparciu Abu Zabi dla Dubaju w wysokości 10 mld USD spowodowała tylko nieznaczne umocnienie euro. Przez większą część sesji range trading w wąskim przedziale 1,4625-1,4662. Uwaga inwestorów skupiona jest już na wyniku 2-dniowego posiedzenia FOMC, które zaczyna się dzisiaj. Co do dzisiejszych danych, wpływ na notowania może mieć odczyt indeksu ZEW (nie wykluczamy tu pozytywnej dla euro niespodzianki) oraz wyniki produkcji przemysłowej w USA w listopadzie (jest szansa na kolejny pozytywny sygnał dla dolara).

Po niezłym otwarciu w pobliżu poziomów 4,13 za euro złoty zaczął systematycznie tracić na wartości. Zasadniczym powodem osłabiania złotego były zmiany na EURUSD, czy też odpływ kapitału portfelowego z rynków europejskich. W godzinach popołudniowych złoty przez krótki okres tradował nawet powyżej poziomu 4,16 za euro. Dziś otwarcie na poziomach zbliżonych do wczorajszego zamknięcia. Niższa płynność. Mało prawdopodobne również, aby dane o inflacji publikowane dziś miały wpłynąć na złotego. Stricte pozytywne dla złotego, produkcja przemysłowa, dane pojawią się pod koniec tygodnia.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Dziś prawdopodobne złamanie ostatnich minimów na poziomie 1,4590. Jako cel zaczynają się jawić październikowe minima na poziomie 1,4480. Coraz więcej symptomów zmiany trendu (dywergencja RSI, przebiecie średnich ruchomych, formacja dwóch szczytów, wybiecie z kanału aprecyjnego). Istotny opór dopiero na poziomie 1,4900.

Wsparcie	Opór
1,4590	1,5000
1,4480	1,4900
1,4330	1,4750



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Momentum ciągle neutralne. Korekta ostatniego umocnienia doszła do 55 dniowej średniej ruchomej. Oznaki konsolidacji.

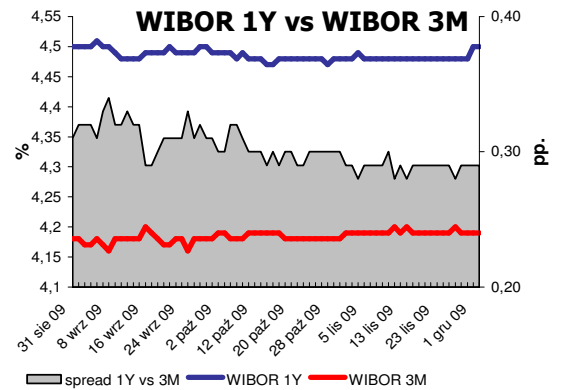
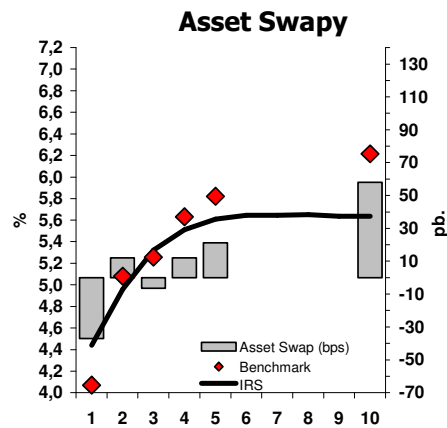
Wsparcie	Opór
4,0350	4,2700
4,0000	4,1950
3,8600	4,1600



Źródło: Reuters

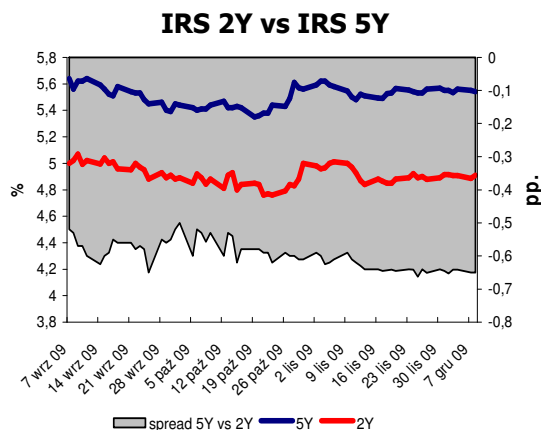
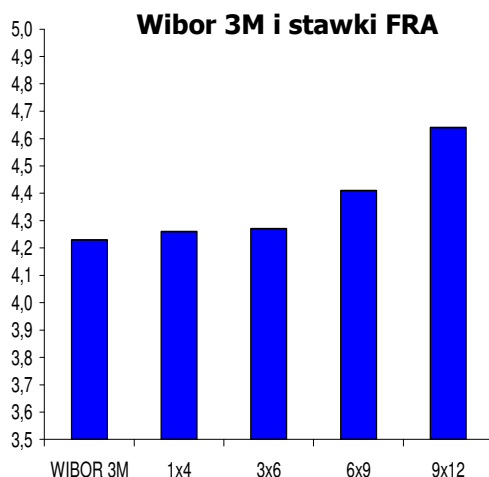
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,42	4,46
2Y	4,94	4,98
3Y	5,30	5,34
4Y	5,49	5,53
5Y	5,59	5,63
6Y	5,63	5,67
7Y	5,63	5,67
8Y	5,61	5,69
9Y	5,62	5,66
10Y	5,62	5,66



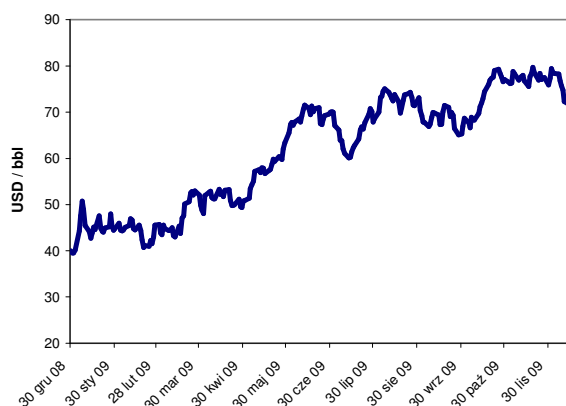
depo	BID	ASK
ON	1,89	2,19
1M	3,62	3,82
3M	3,98	4,18

FRA	BID	ASK
1x2	3,62	3,67
1x4	4,21	4,26
3x6	4,23	4,27
6x9	4,37	4,41
9x12	4,59	4,64

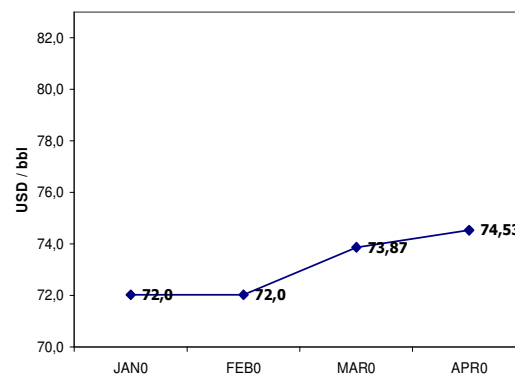


Surowce: ropa naftowa

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 JEJGO 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, JEJGO 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.