

**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, 29 grudnia 2009****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	15:00	Case-Shiller Index m/m	Październik	-	0,2%	0,3%
USA	16:00	Zaufanie konsumentów C. Board	Grudzień	-	52,5pkt.	49,5pkt.

Makroekonomia**Testament Filara**

W dzisiejszym wydaniu GW zamieszczono artykuł D. Filara, w którym to jeszcze urzędujący członek Rady Polityki Pieniężnej wskazuje na zjawiska/zmienne makroekonomiczne, które monitorować powinna nowa RPP celem uniknięcia pomyłek w prowadzeniu polityki monetarnej. Wśród zmiennych wytypowanych przez Filara znajdują się:

- inflacja oraz inflacja bazowa - jeśli inflacja w lutym spadnie poniżej 3% i obniży się inflacja bazowa, to zdaniem Filara Rada uniknie konieczności szybkiej podwyżki stóp procentowych,
- dynamika kredytu i cen mieszkań – RPP nie powinna dopuścić do przegrzania rynku mieszkaniowego, takiego jak obserwowane w latach 2007-2008,
- kurs walutowy – osłabienie złotego/odwrócenie trendu aprecyjnego powinno skłonić RPP do szybszej podwyżki stóp,
- „normalizacja” stawek Wibur – zdaniem członka RPP również ta kwestia może wymagać korekty stóp proc. w górę,
- wreszcie projekcje inflacji - utrzymanie prognozowanej przez NBP na jesieni V-kształtnej ścieżki inflacji w latach 2010-2011 sugeruje konieczność bardziej restrykcyjnej polityki monetarnej.

Pomimo, iż do listy Filara należałoby prawdopodobnie dodać, zważywszy na opóźnienia w procesie transmisji monetarnej, jeszcze kilka wskaźników wyprzedzających i danych odzwierciedlających kondycję realnej sfery gospodarki, sam pomysł wskazania zmiennych do monitorowania jest bardzo bliski sposobowi, w jaki my – analitycy – określamy perspektywy dla polityki monetarnej. Co do samych prognoz wymienionych powyżej zmiennych, oczekujemy znacznego obniżenia rocznego wskaźnika inflacji w pierwszej połowie 2010 (patrz efekty bazy), początku ożywienia akcji kredytowej, rozpoczęcia „normalizacji” stawek Wibur na początku 2010 roku, utrzymania aprecyjnego trendu na złotym i wreszcie – w związku z stabilizacją sytuacji na rynku

pracy, poprawiającymi się perspektywami dla konsumpcji i wzrostu PKB – utrzymania V-kształtnej ścieżki inflacji w projekcji NBP.

Naszym zdaniem, na początku kadencji nowej RPP nie zostaną spełnione wszystkie postulowane przez Filara warunki, aby Rada zdecydowała się na szybkie zacieśnienie monetarne (spadek rocznego wskaźnika inflacji oraz aprecjacja złotego mogą okazać się czynnikami decydującymi). Sytuacja zmienić się powinna w kolejnych miesiącach 2010 roku. Najpierw coraz więcej przesłanek wskazywać będzie na trwałość ożywienia gosp. w Polsce i gosp. światowej. Główne banki centralne stopniowo podążać będą więc w stronę implementacji strategii wyjścia, sytuacja na polskim rynku pracy oddziaływać będzie w stronę wzrostu cen usług, a nieimplementowalność podobnych do tych stasowanych w USA, czy strefie euro strategii wyjścia (patrz ułomność polskiego quantitative easing polegającego na wykupie KRNów i obniżce stopy rezerwy obowiązkowej oraz zbyt późne wprowadzenie niestandardowych instrumentów stymulacji monetarnej) pozostawi RPP jedyne wyjście w postaci „znaczących” podwyżek stóp procentowych. Pewną rolę w zacieśnieniu polityki pieniężnej może również odegrać kwestia spełnienia, lub przynajmniej nie oddalenia się od inflacyjnego kryterium konwergencji.

Posiedzenie RPP, 27. stycznia

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	4,161
USD/PLN	2,891
CHF/PLN	2,793

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,438
EUR/JPY	131,730
EUR/PLN	4,162
USD/PLN	2,894
CHF/PLN	2,797

Wczorajszą sesję na EURUSD można podzielić na dwie części. W pierwszej – obejmującej sesję europejską – wspólna waluta nieznacznie zyskiwała na wartości do 1,4409. W drugiej, amerykańskiej i azjatyckiej, umacniał się dolar i wcześniej rano znalazł się blisko wczorajszego, porannego poziomu, testując w międzyczasie minimum intra day na poziomie 1,4355. Dziś dane wyłącznie z gospodarki amerykańskiej (indeks cen domów Case-Shiller oraz zaufanie konsumentów prezentowane przez Conference Board). W obydwu przypadkach raczej nie należy się spodziewać negatywnych niespodzianek – jest zatem szansa na umocnienie dolara.

Mimo znacznych ruchów na EURUSD (w górę a następnie w dół) złoty pozostał niemal przez całą sesję stabilny w przedziale 4,1490-1580. Dziś szansa na kontynuację wzrostów giełdowych indeksów, co nawet przy możliwym umocnieniu dolara (szansa na dobre dane Case-Shiller i indeks zaufania Conference Board) nie powinno prowadzić do znacznych zmian w wycenie złotego.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Potwierdziły się sygnały z RSI o wyprzedaniu USD. Próby penetracji ograniczenia stromego trendu aprecjacyjnego dolara. Bezpośredni opór na poziomie 1,4414 Istotny opór dopiero na średnich ruchomych przy poziomie 1,4500. Wsparcie przy minimach z ostatnich dwóch dni na poziomie 1,4350. Krótkookresowa deprecjacja dolara i korekta ruchu z ostatnich tygodni bardziej prawdopodobna.

Wsparcie	Opór
1,4218	1,4750
1,4180	1,4620
1,4000	1,4500



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PL

Złoty w trendzie aprecjacyjnym. Wybicie dołem z klina sugeruje kontynuację ostatniego umocnienia polskiej waluty. Istotne wsparcie na Fibonaccim. Opór dopiero na 4,21 i 4,23.

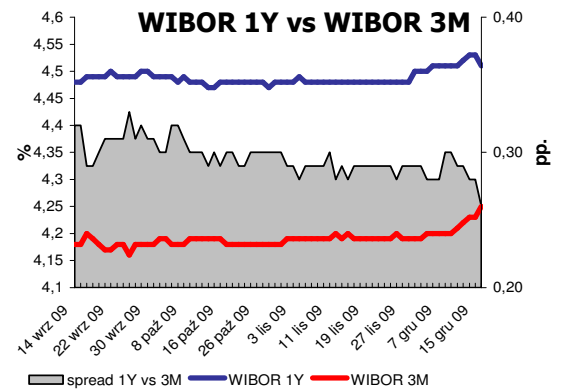
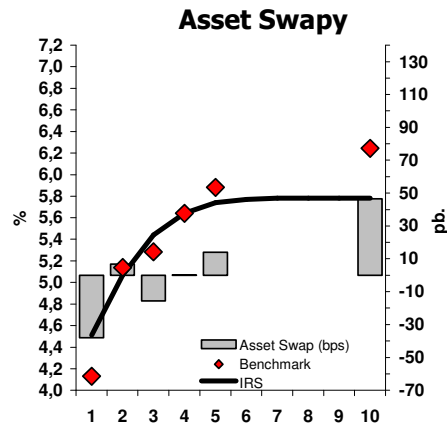
Wsparcie	Opór
4,0660	4,3400
4,0350	4,2700
4,0000	4,2320



Źródło: Reuters

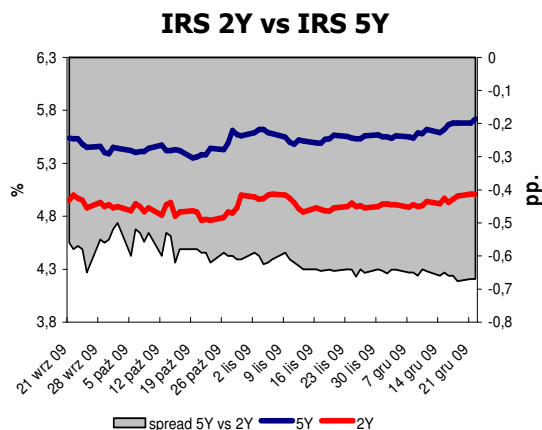
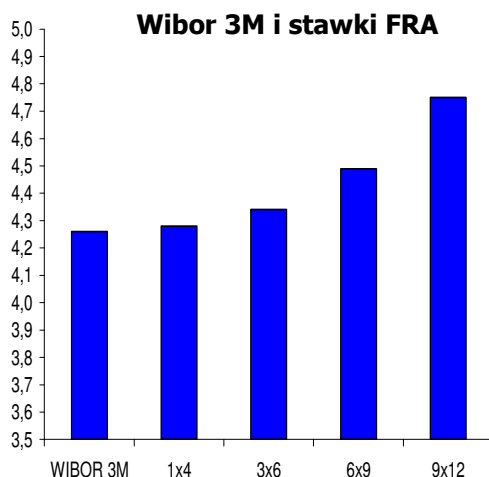
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,47	4,55
2Y	5,03	5,11
3Y	5,40	5,48
4Y	5,60	5,68
5Y	5,70	5,78
6Y	5,73	5,81
7Y	5,74	5,82
8Y	5,74	5,82
9Y	5,74	5,82
10Y	5,74	5,82



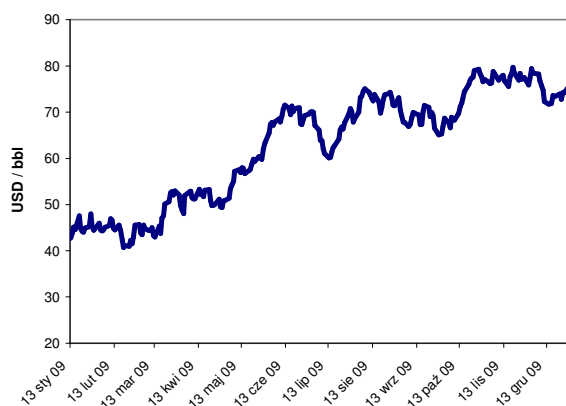
depo	BID	ASK
ON	1,90	2,20
1M	3,40	3,75
3M	3,91	4,11

FRA	BID	ASK
1x2	3,65	3,70
1x4	4,23	4,28
3x6	4,30	4,34
6x9	4,45	4,49
9x12	4,70	4,75

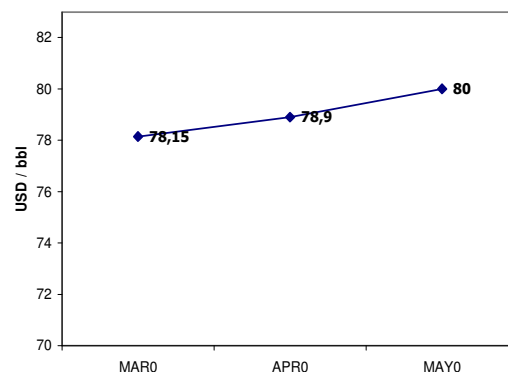


Surowce: ropa naftowa

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 JEJ 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, JEJEGO 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.