

**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****wtorek, 12 stycznia 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
GER	9:15	PKB, wstępne	2009	-	-4,8%	1,3%
EMU	11:00	Produkcja przemysłowa m/m	Listopad	-	+0,5%	-0,6%
USA	20:00	Beżowa Księga	-	-	-	-

**Makroekonomia****Rekordowa emisja w euro**

Rząd polski zebrał 3 mld euro z emisji 15 letnich obligacji denominowanych w euro. Należy podkreślić, że wielkość emisji została zwiększona (ze względu na duży, przekraczający 7 mld euro popyt) z pierwotnych 1 mld euro. Pomimo, iż spread do krzywej swapowej w euro wyniósł 148pkt. (wobec 170pkt. dla obciążonej ryzykiem downgradu Irlandii i ponad 238pkt. dla Grecji) emisja ta, znacznie poprawiająca sytuację płynnościową budżetu i zmniejszająca nawis podaży papierów, może oddziaływać w stronę zmniejszenia rentowności na rynku krajowym. Emisja w euro wyczerpuje właściwie plany eurowych emisji na ten rok (MinFin przewiduje jednak dalsze emisje dolarowe). Wydaje nam się jednak, że instrument ten pozostanie ciągle istotnym elementem stabilizacji cen długu na rynku krajowym – od kilku miesięcy podkreślamy już, że do arsenału instrumentów mających na celu zmniejszyć ryzyko niesfinansowania polskiego długu należą właśnie większe emisje w obcej walucie, przyspieszona prywatyzacja (sprzedaż 10% akcji KGHM na początku tego roku miała niezaprzeczalnie pozytywny wpływ na rynek długu), konserwatywne budżetowe założenia makro (większe niż zapisano w ustawie wpływy podatkowe i dywidendy w związku z przyspieszeniem gosp.), perspektywy wprowadzenia średniookresowego planu konsolidacji finansów publicznych oraz zmniejszenia składki odprowadzanej do OFE; czynniki te automatycznie zmniejszają potrzeby pożyczkowe do 170 mld zł. Wszystkie te informacje, przy założeniu neutralności otoczenia globalnego, powinny oddziaływać w stronę kompresji premii z ryzyko wycenianej w polskich papierach oraz wypłaszczenia krzywej dochodowości. Docelową skalę zainicjowanego dzięki pozytywnym informacjom co do polityki fiskalnej ruchu na stopach rynkowych oceniamy (dla obligacji 5-letnich) nawet na 50pb w dół.

## Posiedzenie RPP, 27. stycznia

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	4,060
USD/PLN	2,798
CHF/PLN	2,750

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,451
EUR/JPY	133,710
EUR/PLN	4,065
USD/PLN	2,801
CHF/PLN	2,756

Handel na EURUSD przebiegał wczoraj spokojnie w bardzo ciasnym range. Niemniej jednak pojawiło się kilka ciekawych informacji: 1) IMF złoży w najbliższym czasie wizytę Grecji w celu ustalenia możliwych form pomocy (to tylko potwierdza, że default kraju z obrębu strefy euro możliwy jest raczej tylko teoretycznie), 2) SNB zaczął wycofywać z rynku płynność (dołączył tym samym do grona banków przymierzających się do strategii wyjścia), 3) Hoenig z FOMC dał jednoznacznie do zrozumienia, że droga do podwyżek stóp prowadzi naturalnie przez wcześniejsze zmiany komunikatu (oczekiwanie powtórzenia historycznie sprawdzonej sekwencji komunikacyjnej jest zatem jak najbardziej uzasadnione; do podwyżek jeszcze stosunkowo daleko). Dziś publikacja przede wszystkim PKB dla gosp. niemieckiej za 2009 roku (można tym samym wyliczyć sam IV kwartał) oraz Beżowej Księgi Fed. W obecnej sytuacji – przy braku nowych zagrożeń fiskalnych dla EMU, rozczarowaniu NFP i wciąż relatywnie głębi komunikacie FOMC – publikacje mogą sprzyjać euro.

Niezła sesja dla złotego. Złoty obronił wczoraj poziomy z piątkowego zamknięcia. Przez chwilę para EURPLN tradowała nawet poniżej 4,5000. Sesja zakończyła się jednak na poziomach powyżej 4,6600. Dla kształtowania kursu EURPLN kluczowa w dalszym ciągu pozostaje sytuacja na EURUSD. Umocnienie euro skutkowałoby prawdopodobnie przebiciem ważnego poziomu psychologicznego, jakim jest 4,0000 oraz dalszą aprecjacją polskiej waluty.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Dolar pod presją. Korekta do psychologicznego oporu na poziomie 1,4500 i falsyfikacja formacji odwróconej flagi (i kontynuacji umocnienia dolara). Najbardziej prawdopodobnym scenariuszem krótkookresowym jest kontynuacja korekty do poziomów 1,4570/1,4620.

Wsparcie	Opór
1,4218	1,4620
1,4180	1,4570
1,4000	1,4500



Źródło: Reuter

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

Penetracji ograniczenia linii trendu aprecyjnego na poziomie 4,1190 okazała się nietrwała. EURPLN ponownie testuje wsparcie na poziomach zbliżonych do Fibo. Jeśli dzisiejsze zamknięcie okaże się niższe od piątkowego pojawi się szansa na rychły dynamiczny ruch w stronę dalszej aprecjacji polskiej waluty.

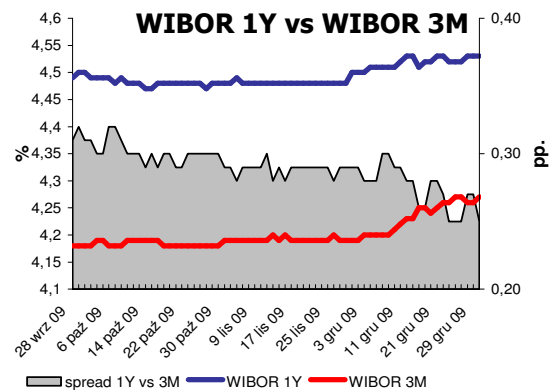
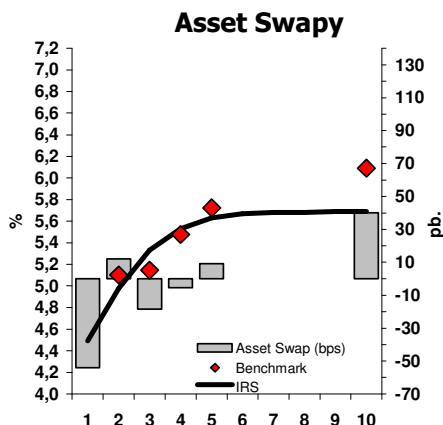
Wsparcie	Opór
4,0660	4,2340
4,0350	4,1950
4,0000	4,1500



Źródło: Reuter

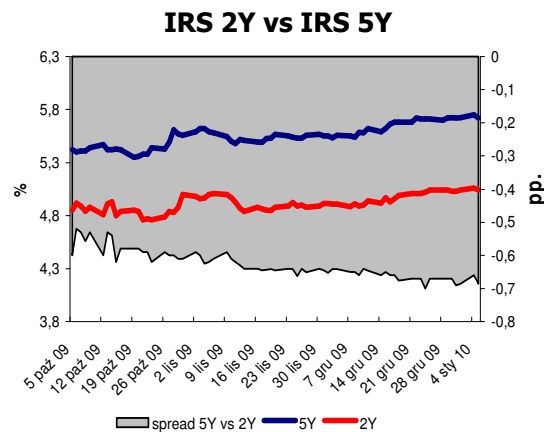
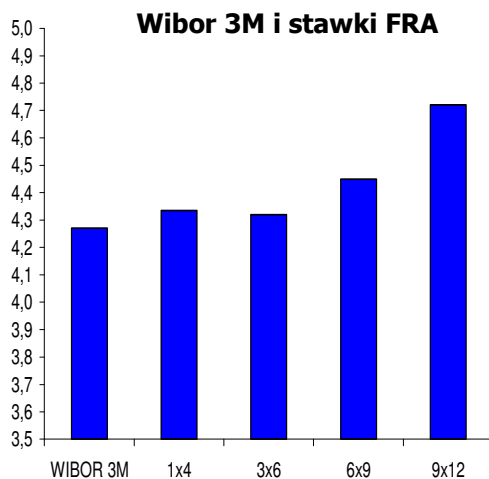
## Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,45	4,53
2Y	4,94	5,02
3Y	5,29	5,37
4Y	5,49	5,57
5Y	5,59	5,67
6Y	5,63	5,71
7Y	5,64	5,72
8Y	5,64	5,72
9Y	5,65	5,73
10Y	5,65	5,73



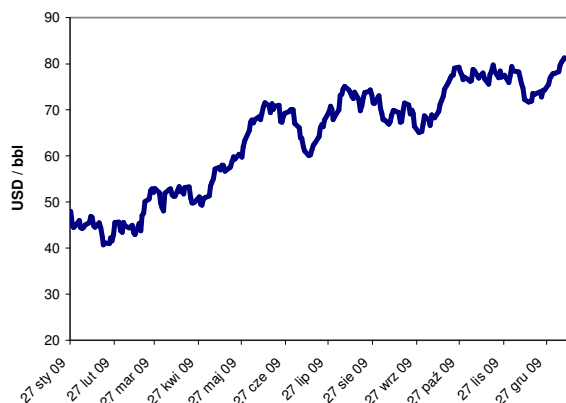
depo	BID	ASK
ON	3,00	3,30
1M	3,50	3,70
3M	4,10	4,30

FRA	BID	ASK
1x2	3,60	3,65
1x4	4,24	4,34
3x6	4,28	4,32
6x9	4,41	4,45
9x12	4,67	4,72

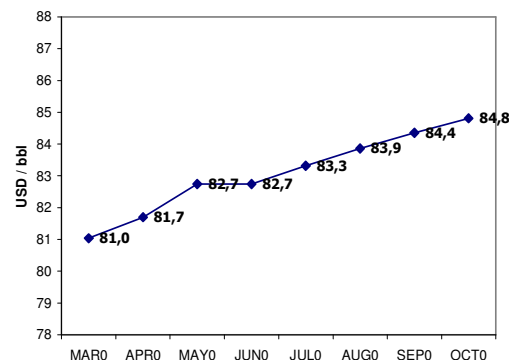


## Surowce: ropa naftowa

### 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 UPZEDNIEGO POWIADOMIENIA. INFORMACJE, NA KTÓRE POWOŁUJĄ SIĘ W NINIEJSZYM OPRAWOWANIU 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 UPREDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.