

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCYK TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183

E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 6

Daily Letter**czwartek, 14 stycznia 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	13:45	Decyzja ECB	-	-	1,0%	1,0%
POL	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Grudzień	5,3%	6,8%	7,9%
POL	14:00	Inflacja CPI r/r	Grudzień	3,7%	3,6%	3,3%
USA	14:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 06.01	-	-	434tys.
USA	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	Grudzień	-	0,4%	1,3%

Makroekonomia**Dziś dane o inflacji za grudzień**

Szacujemy, że stopa inflacji wzrosła w grudniu do 3,7% z 3,3% zanotowanych w listopadzie. Wzrost ten wynika w głównej mierze z efektu bazy na paliwach (spadek cen w tej kategorii wyniósł 9% w grudniu 2008). Wzrost cen żywności szacujemy na około 0,7-0,8% m/m. Inflacja bazowa na poziomie 2,8-2,9% r/r. Nasze szacunki są nieco mniej optymistyczne niż prognoza MinFinu na poziomie 3,6%.

Dziś decyzja ECB

Nie spodziewamy się zmiany poziomu stóp procentowych ani nowych rozstrzygnięć co do całokształtu polityki monetarnej (kurs dla polityki monetarnej oraz zasady operacji refinansujących zostały wytyczone grudniowym posiedzeniu, na którym również zaprezentowano nową projekcję makroekonomiczną). Sesja pytań i odpowiedzi po dzisiejszym posiedzeniu może okazać się szczególnie interesująca, jako że Trichet prawdopodobnie nie uniknie pytań o dopuszczenie greckich obligacji do refinansowania w ECB na wypadek dalszych zmian ratingów.

Obszerny wywiad z A. Rzońcą – wybranym przez Senat do RPP

A. Rzońca, prawdopodobnie jeden z zadeklarowanych trzech jastrzębi w nowej RPP, jest sceptyczny co do trwałości obniżenia inflacji w Polsce. Nie tylko spodziewa się ponownego wzrostu inflacji po okresie jej indukowanego efektami bazowymi spadku w I poł. 2010, ale również oczekuje, że nowa ścieżka projekcji inflacji NBP, ze względu na szybsze tempo ożywienia gospodarczego, będzie wyższa od poprzedniej. Odpowiedzią na taki scenariusz powinna być zdaniem Rzońcy natychmiastowa zmiana nastawienia RPP. Jak trafnie zauważa, taka zmiana odzwierciedlałaby oczekiwania rynków i analityków. Przechodząc do sfery realnej przyszły członek RPP prognozuje dynamikę PKB w roku

2010 na poziomie 3% (zastrzega, że w przypadku umocnienia złotego może ona wynieść około 2%). Rzońca nie spodziewa się również tzw. drugiego dna kryzysu. Luźna polityka fiskalna oraz prawdopodobnie większa zmienność niż to obserwowano historycznie będą zdaniem członka utrudniać prowadzenie polskiej polityki monetarnej. Wskazuje on również na konieczność, inaczej niż to miało miejsce w przeszłości, monitorowania przez RPP cen aktywów. Podkreślamy, że podobna uwaga znalazła się już w ostatnim komunikacie urzędującej jeszcze RPP. Znany ze swojego euroentuzjazmu Rzońca tym razem wypowiada się warunkowo o tempie przystąpienia do ERM2 i strefy euro. Ważnym etapem na drodze do euro ma być konsolidacja fiskalna.

Scenariusz dla sfery realnej oraz inflacji szkicowany przez Rozńcę wydaje się zbliżony do naszego scenariusza bazowego. Układ sił w nowej RPP prawdopodobnie będzie jednak na tyle zrównoważony, że niespodzianki typu nagła zmiana nastawienia w polityce monetarnej raczej nie są bardzo prawdopodobne (część nowych członków już deklaruje konieczność utrzymania dotychczasowego poziomu stóp, poza tym RPP poczeka na wyniki projekcji inflacyjnej, których publikacja będzie miała miejsce w lutym). Wraz ze spadkiem bieżącej inflacji (zgodnie z dość dobrze mimo wszystko oddającą funkcjonowanie RPP regułą Taylora) oczekivalibyśmy wręcz przejściowego wygaszenia oczekiwań na podwyżki.

Podobnie jak Rzońca uważamy, że inflacja odrodzi się w drugiej połowie roku ze względu na postępujące ożywienie gosp. i sytuację na rynku pracy, co w połączeniu z sygnalizowanym już strategicznym celem wprowadzenia polski do strefy euro, a więc koniecznością wypełnienia kryterium inflacyjnego z Maastricht, skutkować będzie podwozami stóp. Stopa Repo wzrośnie do poziomu 4% do końca 2010. Cykl podwyżek, prawdopodobnie doprowadzi Repo w okolice 5,5-6,0%.

Beżowa Księga wskazuje na kontynuację ożywienia

Najnowsze badanie koordynowane przez Fed prezentuje nieco bardziej pozytywny obraz gospodarki amerykańskiej. Aktywność gospodarcza zwiększyła się w 10 na 12 regionów, podczas gdy w poprzednim badaniu stosunek ten wyniósł 8:4. Zmiany są jednak na razie zbyt małe aby generować oczekiwania na szybkie podwyżki stóp procentowych. Fed nie zdecyduje się na tej podstawie na kolejny sygnał odnośnie strategii wyjścia, choć historycznie rzecz biorąc (opierając się na dynamice gospodarki amerykańskiej) może ono nastąpić w ciągu 2-3 miesięcy.

Choć geograficznie ożywienia zaczyna nabierać coraz bardziej charakteru ogólnokrajowego, to jednak rzut oka na poszczególne sektory wskazuje wciąż na duże zróżnicowanie. W szczególności poprawa została odnotowana w wydatkach konsumpcyjnych – te świąteczne uplasowały się powyżej poziomu z poprzedniego roku (jednak niżej niż w 2007 roku). Handlowcy wskazują też na bardzo niski stan zapasów, co może w najbliższych miesiącach zachęcać do ich odbudowy ze wszystkim konsekwencjami dla przetwórstwa przemysłowego. Oprócz dalszej odbudowy zapasów w przemyśle utrzymuje się pozytywny sentyment, jednak plany zakupowe pozostają ostrożne. Ma to prawdopodobnie związek z dalszym racjonowaniem kredytu przez banki (obserwujemy dalsze pogorszenie portfela) i relatywnie niskim poziomem środków własnych przedsiębiorstw (przypominamy w tym miejscu, że osiągnięta w zeszłym roku

masa zysku to głównie zasługa sektora bankowego, a nie przemysłowego). Przechodząc do rynku domów, w zasadzie sytuacja nie uległa zmianie – wciąż liderem pozostaje rynek mieszkaniowy z wyraźnie zaznaczonymi problemami sektora komercyjnego.

Ankiety na razie nie sugerują nadmiernego optymizmu w stosunku do rynku pracy. Przypadki wzrostów zatrudnienia są sporadyczne, a sytuacja na rynku określana jest niezmiennie jako słaba. W kilku regionach odnotowano przypadki podwyżek płac, jednak pozostały one dość skromne. Płace realne wspiera natomiast wciąż odczuwany brak presji inflacyjnej.

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	4,062
USD/PLN	2,801
CHF/PLN	2,748

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,451
EUR/JPY	132,630
EUR/PLN	4,053
USD/PLN	2,791
CHF/PLN	2,740

Początek dnia rozpoczął się wyprzedzą amerykańskiej waluty a EURUSD przejściowo testował 1,4576. Szybko jednak doszło do korekty tego ruchu i kurs powrócił w okolice otwarcia. Reakcja rynku na publikację beżowej księgi była niewielka, jako że nie przyniosła ona zasadniczych zmian w obrazie amerykańskiej gospodarki. Trading w kolejnych godzinach zdeterminowany był wieściami z Dubaju (propozycja odłożenia spłaty długu o 6 miesięcy) a przede wszystkim lepszymi danymi z rynku pracy z Australii (niższa stopa bezrobocia oraz trzykrotnie wyższy od oczekiwań wzrost zatrudnienia), które pozwoliły na obniżenie awersji do ryzyka i wzrosty EURUSD do poziomu 1,4530-60. Dzisiejsza sesja zdeterminowana będzie decyzją ECB (sama decyzja będzie mało ekscytująca, jednak podczas Q&A Trichet prawdopodobnie nie uniknie ustosunkowania się do kwestii dopuszczenia papierów greckich do przetargów ECB) oraz danymi o sprzedaży detalicznej w USA.

Złoty rośnie w siłę. Wzrosty indeksów giełdowych w połączeniu z rekordowym popytem na polskie papiery skarbowe znacznie poprawiły sentyment na złotym. Wydaje nam się, że ważnym czynnikiem wspierającym złotego może być również mocno przyśpieszająca prywatyzacja – Minister Skarbu zapowiedział już sprzedaż akcji ENEA. Złotemu sprzyjają również zmiany na EURUSD. Dzisiejszy dzień wydaje się idealny do ataku na psychologiczny poziom 4 zł za euro.

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
1,4450	1,4680
1,4218	1,4620
1,4180	1,4570



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PL

EURPLN już poniżej poziomu wsparcia na Fibo i bardzo blisko grudniowego minimum. Cały czas dobre momentum sugeruje, że dziś może zostać przełamany psychologiczny poziom 4,000 zł z a euro.

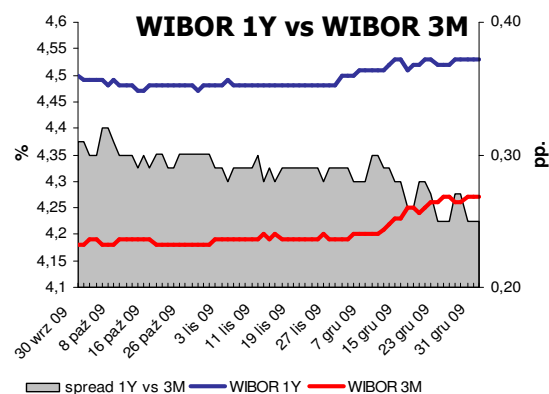
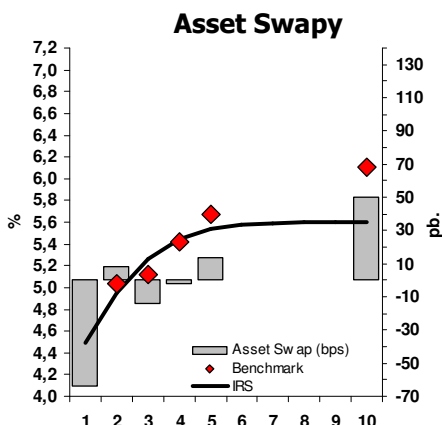
Wsparcie	Opór
4,0350	4,2340
4,0000	4,1500
3,9500	4,1080



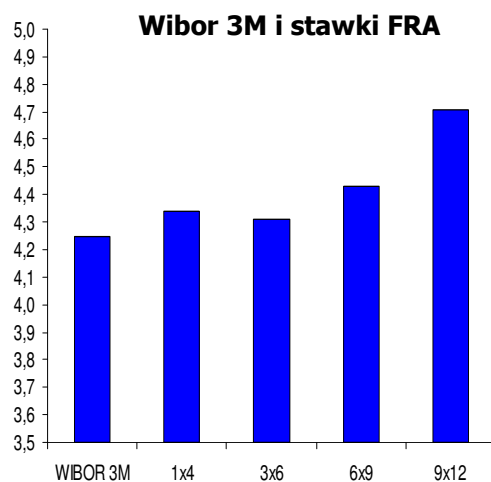
Źródło: Reuter

Rynek stopy procentowej, PLN

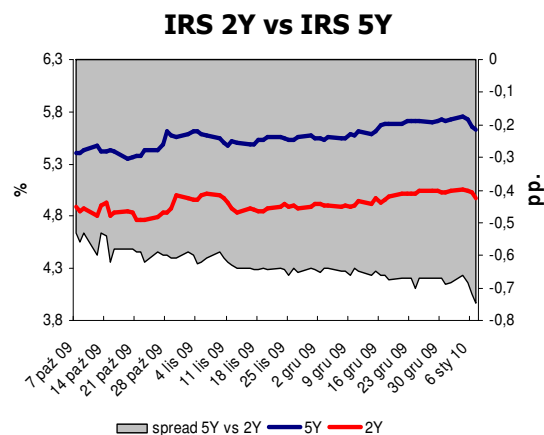
IRS	BID	ASK
1Y	4,46	4,52
2Y	4,92	4,98
3Y	5,23	5,29
4Y	5,41	5,47
5Y	5,51	5,57
6Y	5,55	5,61
7Y	5,56	5,62
8Y	5,57	5,63
9Y	5,57	5,63
10Y	5,57	5,63



depo	BID	ASK
ON	2,38	2,68
1M	3,47	3,67
3M	4,00	4,40

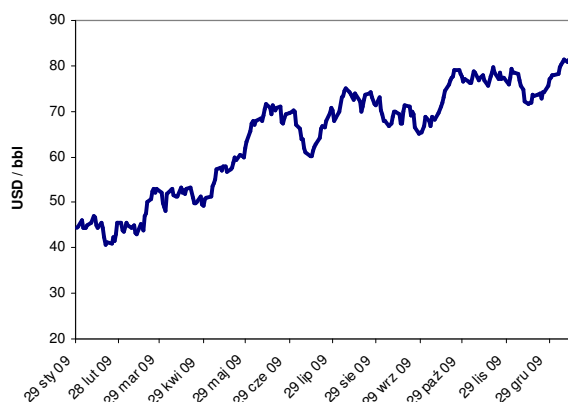


FRA	BID	ASK
1x2	3,59	3,65
1x4	4,24	4,34
3x6	4,27	4,31
6x9	4,39	4,43
9x12	4,66	4,71

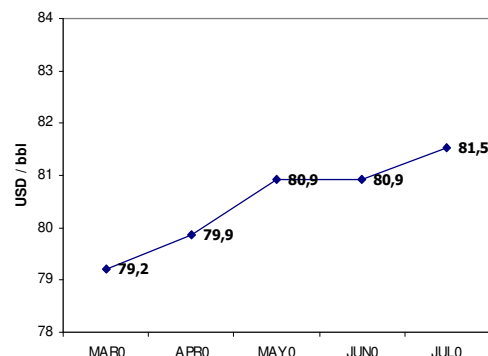


Surowce: ropa naftowa

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.