

**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: 7

Daily Letter**środa, 27 stycznia 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	16:00	New home sales	Grudzień	-	370tys.	355tys.
USA	20:15	Decyzja FOMC	-	-	0,25%	0,25%

Makroekonomia**Dziś decyzja FOMC**

Dzisiejsza decyzja zostanie ogłoszona o godzinie 20:15. Nie oczekujemy zmian stopy Fed funds oraz kolejnych wskazówek odnośnie strategii wyjścia z ekspansywnej polityki pieniężnej (zdanie odnośnie pozostawiania stopy proc. na niskim poziomie przez dłuższy okres czasu pozostanie w komunikacie). Strategia ta będzie na razie realizowana gradualnie, przy wykorzystaniu naturalnych terminów zapadalności nadzwyczajnych instrumentów stosowanych do tej pory przez Fed; już w lutym zapada większość instrumentów z arsenału credit easing (w tym tani kredyt dyskontowy) w wysokości około 1mld USD, w marcu natomiast kończą się zakupy papierów wartościowych w ramach quantitative easing w łącznej kwocie około 1,7mld USD.

Stopy NBP bez zmian. Utrzymane (nieformalne) neutralne nastawienie w polityce monetarnej.

Zgodnie z oczekiwaniami, RPP (częściowo już w nowym składzie) pozostawiła stopy procentowe bez zmian. Stopa Repo wynosi obecnie 3,5%. W komunikacie - podobnie jak grudniu - znalazła się dość optymistyczna diagnoza co do stanu globalnej i polskiej gospodarki. Ocena ta została potwierdzona przez wypowiedzi członków RPP na konferencji. Rada ponownie wskazała na stabilizację/poprawę sytuacji na rynku pracy. Co do perspektyw inflacyjnych, ponownie podkreślono wpływ efektów bazowych oraz niskiej presji popytowej na inflację w najbliższych miesiącach. Rada utrzymała również swoją dotychczasową ocenę prawdopodobieństw kształtowania się inflacji poniżej i powyżej celu jako zbliżoną, co oznacza utrzymanie nieformalnego neutralnego nastawienia w polityce monetarnej. Podkreślono jednak, że źródłem ryzyka jest ekspansywność polityki makroekonomicznej za granicą.

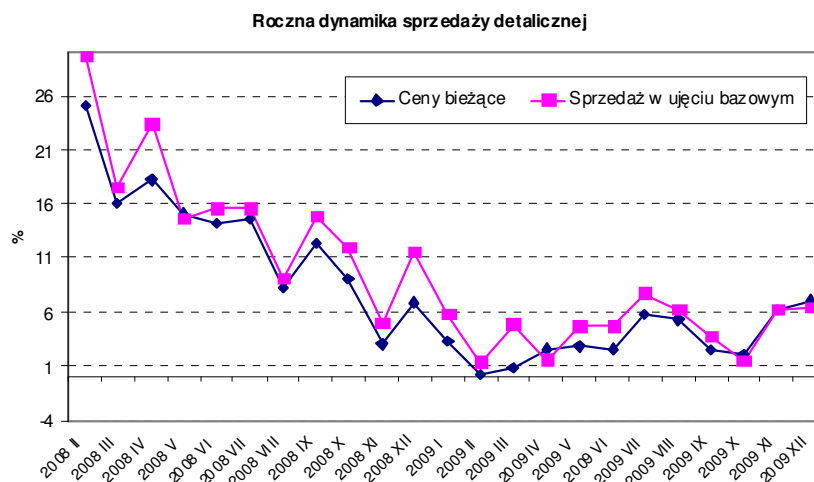
Nie oczekujemy, biorąc pod uwagę utrzymującą się niepewność co do perspektyw dla gosp. polski oraz gosp. globalnej (również widoczną w opinii części członków Rady) oraz niską dynamikę wzrostu kredytów, że RPP w jakiś nadzwyczajny sposób przyspieszy

zacieśnienie polityki pieniężnej. Możliwe, że RPP wyprzedzi proces zacieśnienia (normalizacji) polityki pieniężnej w strefie euro, jednak do podwyżek stóp nie dojdzie wcześniej niż 1) rozwiane zostaną niepewności co do kierunku procesów ekonomicznych w gosp. globalnej, 2) pojawią się pierwsze sygnały odradzania presji inflacyjnej w Polsce. Oczekujemy więc, że do podwyżek stóp w Polsce nie dojdzie wcześniej niż w II poł. 2010. Zmiana stóp może być jednak znacząco wyprzedzona przez zmianę nastawienia w polityce monetarnej.

Kolejny miesiąc z wyższą dynamiką sprzedaży detalicznej

W grudniu sprzedaż detaliczna wzrosła o 7,2% r/r wobec 6,3% r/r zanotowanych w listopadzie. Sprzedaż w ujęciu realnym wzrosła do 4,1% r/r z 3,9%.

Na grudniowym odczycie zaważył przede wszystkim pozytywny efekt dni roboczych (+1 w ujęciu rocznym), efekt niskiej bazy statystycznej oraz poprawiający się trend sprzedaży detalicznej (patrz rysunek). W grudniu dynamika bazowej części koszyka sprzedaży utrzymała się na podobnym poziomie co w listopadzie (6,4% r/r wobec 6,2%). Wzrosła dynamika sprzedaży w kategorii pozostałe (m.in. supermarkety budowlane) oraz odzież i obuwia. Potwierdziły się nasze oczekiwania co do spadku dynamiki sprzedaży samochodów (3,9% r/r wobec 8,2% r/r w listopadzie). Z uwagi na kończącą się realizację zakupów związanych z ulgami podatkowymi za granicą (głównie w Niemczech) należy oczekiwać dalszych spadków dynamiki w tej kategorii. Niemniej jednak silne efekty bazowe z ubiegłego roku (początek spowolnienia gosp.) umożliwią wzrosty sprzedaży detalicznej na poziomie 5+ w najbliższych miesiącach.

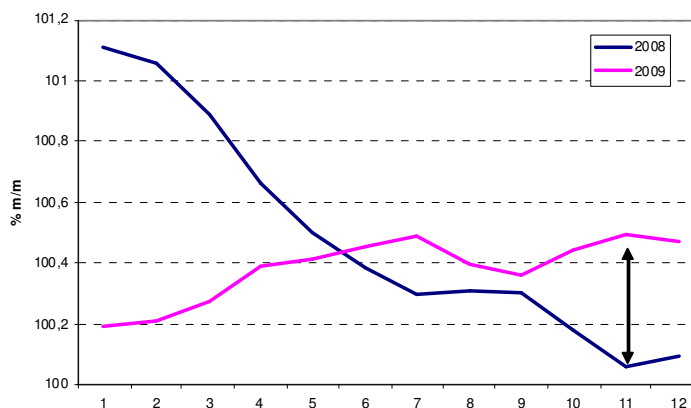


Dane te wspierają naszą prognozę PKB w IV kw. 2009 na poziomie 3,0% r/r (w całym 2009 PKB według naszych szacunków wzrosło o 1,7%).

Co do dłuższej perspektywy nadal oczekujemy, że sprzedaż detaliczna będzie wykazywała trend wzrostowy (kształtuje się on już od początku 2009 roku – patrz rysunek). Wśród czynników fundamentalnych na stopniowej poprawie sprzedaży ważyć będzie przede wszystkim stabilizacja sytuacji na rynku pracy (ostatni wzrost stopy

bezrobocia okazał się po raz kolejny niższy od sezonowego wzorca). Oceniamy, że efekt ten – przekładający się na zaufanie konsumentów – będzie silniejszy niż spowolnienie dynamiki funduszu płac (które zresztą jest o wiele bardziej łagodne niż w okresie poprzedniego spowolnienia gospodarczego).

Porównanie trendu sprzedaży detalicznej w 2008 i 2009 roku



Dzień pod znakiem poprawy indeksów koniunktury

W ciągu wczorajszego dnia do wiadomości podane zostały wskaźniki koniunktury w Niemczech (Ifo) oraz później – USA (indeks optymizmu konsumentów przygotowany przez Conference Board). W obydwu przypadkach wzrosty indeksów okazały się wyższe od średniej oczekiwań rynkowych.

Indeks Ifo uplasował się w styczniu na poziomie 95,8pkt. wobec oczekiwanych 95,1pkt. Składowa indeksu opisująca sytuację bieżącą podniosła się do 91,2pkt. natomiast komponent dotyczący oczekiwań wzrósł do poziomu 100,6pkt. (notowanego ostatnio w 2007 roku). Najnowszy odczyt Ifo plasuje się na zegarze cyklu koniunkturalnego wyraźnie w obszarze ożywienia. Najsilniejsze wzrosty indeksu odnotowano w sektorze przemysłowym (znaczna poprawa możliwości eksportowych, poprawa wykorzystania mocy wytwórczych), budownictwie oraz handlu hurtowym. Najnowszy odczyt stwarza bardzo dobre warunki startu gospodarki niemieckiej w 2010 rok. Najnowsze dane sugerują, że gospodarka niemiecka może odnotować w I kwartale solidny wzrost. Jak na razie nie ma sygnałów odnośnie wyłączenia ścieżki ożywienia w drugiej połowie roku a ewentualnie negatywne efekty płynące z rynku pracy i konsumpcji wymagają faktycznego potwierdzenia.

Po kilku miesiącach stagnacji, optymizm konsumentów w USA uległ wyraźnej poprawie w styczniu notując poziom 55,9pkt. wobec oczekiwań na poziomie 53,8pkt. Poprawa indeksu związana jest w głównej mierze z bardziej korzystną oceną sytuacji bieżącej, w tym rynku pracy (choć skala poprawy w tym zakresie jest mniejsza niż wśród pozostałych komponentów). Nieznacznie poprawiły się oczekiwania dotyczące dochodów gospodarstw domowych. Najnowszy odczyt sugeruje, że w parze z twardymi danymi ze sfery realnej (lepsza produkcja przemysłowa, solidna poprawa w zakresie zatrudnienia) zaczęły iść także odczucia konsumentów. Taka sytuacja zwiększa prawdopodobieństwo wystąpienia w kolejnych miesiącach oddolnych positive feedback loops, od poszczególnych sektorów

do konsumpcji w skali całej gospodarki i tym samym – wystąpienia endogenicznych mechanizmów podtrzymujących wzrost gospodarczy.

Posiedzenie RPP, 25. lutego

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	4,097
USD/PLN	2,907
CHF/PLN	2,785

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,407
EUR/JPY	126,130
EUR/PLN	4,076
USD/PLN	2,896
CHF/PLN	2,764

Po znacznym spadku na początku sesji (jeszcze w granicach poprzedniej sesji azjatyckiej) kurs EURUSD ustabilizował się w przedziale 1,4058-1,4100. Reakcja na dane o indeksie Ifo, indeks Case-Shiller oraz optymizm konsumentów w USA była pozytywna dla euro, jednak bardzo ograniczona w zasięgu. Dziś najważniejszym wydarzeniem jest sprzedaż nowych domów (niewykluczone głębokie spadki) oraz decyzja FOMC (nie oczekujemy zmian ani stopy procentowej, ani wskazówek odnośnie harmonogramu strategii wyjścia; będzie ona realizowana na razie pośrednio poprzez zapadalność dodatkowych instrumentów wprowadzonych w ostatnim okresie do arsenału Fed). Gołębi wydźwięk komunikatu może sprzyjać wspólnej walucie.

EURPLN (kolejny dzień) pod wpływem zmian na EURUSD. Sprzedaż detaliczna nie zrobiła większego wrażenia na kursie złotego. EURPLN przez pewien czas utrzymywał się na poziomie powyżej 4,10. Dopiero lepsze dane z USA (ceny domów i Consumer Confidence) przyczyniły się do umocnienia złotego. Już na zakończenie sesji złoty umocnił się do 4,0650. Choć złoty ciągle wykazuje tendencje do umocnienia w najbliższych dniach prawdopodobnie podążał będzie za sentymentem globalnym.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja na EURUSD. Krótkookresowa korekta prawdopodobnie została zastopowana na poziomach 1,4218. Przebicie pivotalnego poziomu 1,4025 otwiera drogę do poziomu 1,3982. Psychologiczne wsparcie na poziomie 1,4000.

Wsparcie	Opór
1,4025	1,4455
1,4000	1,4386
1,3982	1,4218



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PL

Pogorszenie krótkookresowego momentum. Opór na poziomie 4,108, nieco wyżej wstęga krótkiej średniej, która w czasie piątkowej sesji nie została osiągnięta. Złoty cały czas traduje poniżej ograniczenia trendu aprecjacyjnego. Dopiero przebicie poziomu 4,15 byłoby istotnym sygnałem osłabienia złotego.

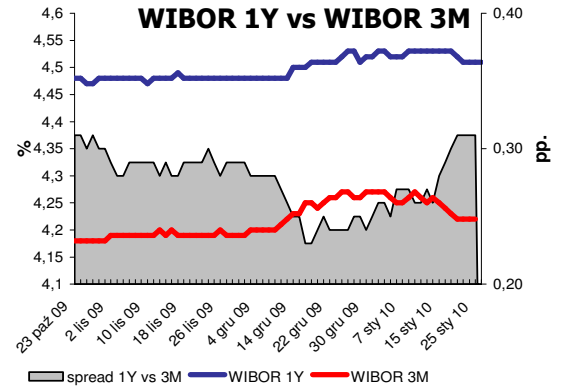
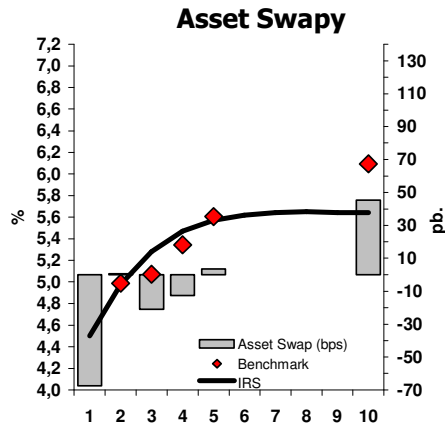
Wsparcie	Opór
4,0600	4,2340
4,0350	4,1500
4,0000	4,1080



Źródło: Reuter

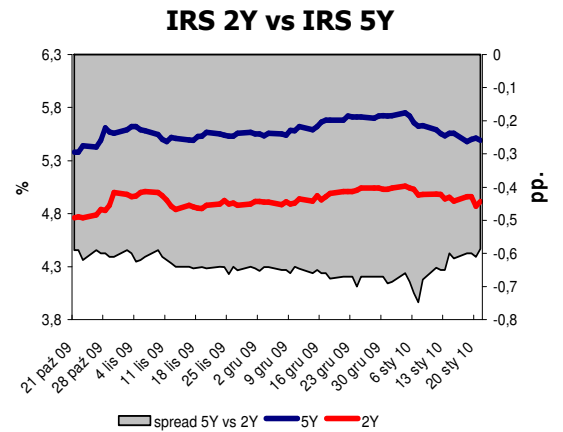
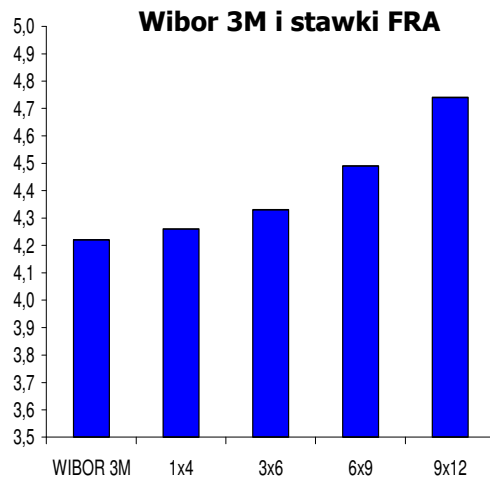
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,47	4,53
2Y	4,95	5,01
3Y	5,25	5,31
4Y	5,44	5,50
5Y	5,54	5,60
6Y	5,59	5,65
7Y	5,61	5,67
8Y	5,62	5,68
9Y	5,61	5,67
10Y	5,61	5,67



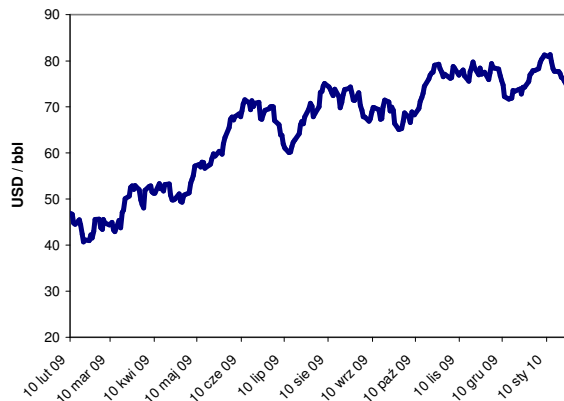
depo	BID	ASK
ON	2,80	3,10
1M	3,44	3,64
3M	4,01	4,21

FRA	BID	ASK
1x2	3,62	3,67
1x4	4,21	4,26
3x6	4,28	4,33
6x9	4,44	4,49
9x12	4,70	4,74

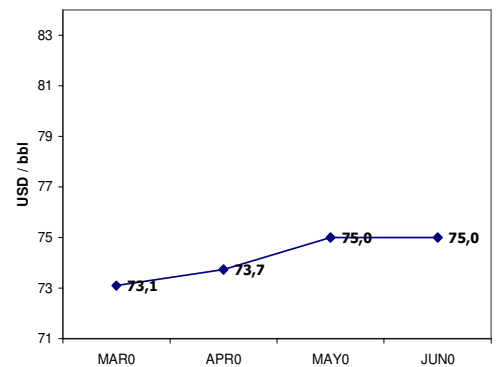


Surowce: ropa naftowa

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 UPRZEDNIEGO 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 PISEMĄ ZGODĄ AUTORÓW.