

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCZYK TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183

PIOTR PIĘKOŚ TEL. 0 22 829 0185

E-MAIL: research@brebank.com.pl**Daily Letter****wtorek, 11 stycznia 2011**

STRON: 5

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
BRAK ISTOTNYCH DANYCH						

Opinie członków RPP

Serwisy informacyjne i prasa przywołały kolejne opinie członków RPP.

Kaźmierczak z RPP sądzi, że mamy obecnie do czynienia z „niepokojącym” zjawiskiem nasilenia się inflacji, co będzie wymagało zaostrzenia polityki pieniężnej. To z kolei będzie wpływało hamująco na aktywność gospodarczą, wzrost PKB i jednocześnie będzie sprzyjało wzrostowi bezrobocia. Kaźmierczak jest również zaniepokojony szybkim przyrostem zadłużenia i uważa, że w roku wyborczym rząd nie będzie dążył do oszczędności.

Swoją krytyczną opinię o dotychczasowej polityce pieniężnej prowadzonej przez RPP (opóźnianie momentu zacieśnienia monetarnego) przedstawił A. Rzońca w artykule z P. Ciżkowiczem. Rzońca argumentuje, że przy obserwowanym w okresie kryzysu na rynkach finansowych spadku wrażliwości kursu na zmiany stóp procentowych, bank centralny mógłby zostać zmuszony to większego w skali zacieśnienia niż miałyby to miejsce w przeszłości przy podobnych parametrach makro. Rzońca (zwolennik wyprzedzających podwyżek stóp) podkreśla, że zbyt późne zacieśnienie monetarne skutkować też może niekorzystnymi zmianami w strukturze walutowej zadłużenia gosp. domowych i w wypadku kryzysu poważnym uszkodzeniem bilansów gosp. domowych.

Przyznać należy, że rynki w pewnym stopniu dyskontują już sugerowany przez A. Rzońcę bardziej agresywny cykl zacieśnienia w Polsce (krzywa FRA jest obecnie bardziej stroma niż w momencie poprzedzającym poprzednie epizody zacieśnienia monetarnego). Pomimo, iż zgadzamy się co do kierunku z argumentami członka RPP, mamy jednak wątpliwości, czy rzeczywiście sytuacja na rynkach finansowych wyklucza obecnie silną aprecjację złotego, a więc zwiększenie efektywności oddziaływania polityki pieniężnej w odpowiedzi na podwyżkę stóp. Naprzemiennie obserwowane fale wzrostu awersji do ryzyka, tak jak sugeruje to prezes NBP, mogą jednak wymagać od RPP większej staranności w doborze momentu zacieśnienia polityki pieniężnej. Aprecjacja spowodowana lokalnymi czynnikami – a taką niewątpliwie byłaby aprecjacja złotego po

zacieśnieniu monetarnym – mogłoby nie oprzeć się kolejnej fali wzrostu awersji do ryzyka. Ujmując rzecz technicznie, rozkorelowanie kursu EURPLN z kursem EURUSD nie trwa z reguły zbyt długo, stąd zacieśnienie dokonane w nieoptymalnym momencie mogłoby nawet zwiększyć skalę oczekiwanych podwyżek w przyszłości. Próba jednak takiej optymalizacji momentu samego zacieśnienia wymaga od członków RPP znakomitej wiedzy na temat kierunków rozwoju gosp. światowej i zarazem wystawia polską politykę monetarną na błędy związane z globalną diagnozą. Błędem takim zapewne było powstrzymanie się RPP przed podwyżką w obawie przed skutkami QE2 w USA (wskazywane przez prezesa NBP ryzyka nie zmaterializowały się). Uważamy, że czynniki globalne mogą jednak wziąć górę także na styczniowym posiedzeniu, stąd też bardziej prawdopodobnym momentem rozpoczęcia zacieśnienia monetarnego wydaje się obecnie marzec niż styczeń.

Decyzja RPP, 19. stycznia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka 25 bps	80%
Stopy bez zmian	20%
Obniżka o 25 bps	0%

* **OIS** – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	3.908
USD/PLN	3.027
CHF/PLN	3.135

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.295
EUR/JPY	107.070
EUR/PLN	3.904
USD/PLN	3.014
CHF/PLN	3.115

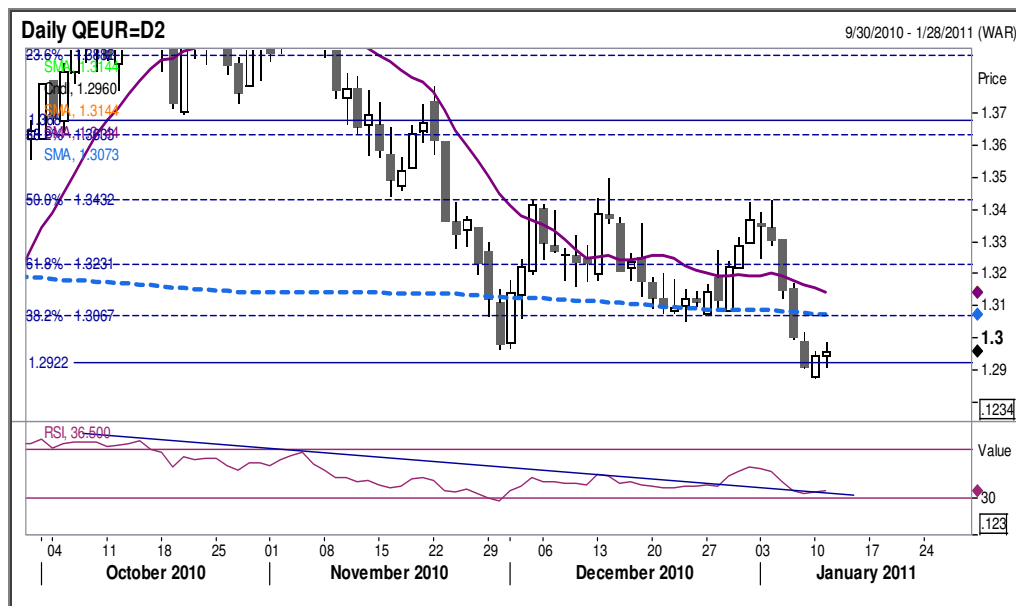
Podczas sesji europejskiej EURUSD poruszał się w wąsko zdefiniowanym range 1,2890-2930, który podczas sesji amerykańskiej został delikatnie rozszerzony od góry do 1,2950. Większy ruch nastąpił w sesji azjatyckiej, kiedy minister finansów Japonii Noda powiedział, że Japonia będzie kupować obligacje emitowane w ramach EFSF. Notowania nie zdołały się utrzymać na poziomach 1,2990 i powróciły w okolice 1,2950. Dziś kolejny dzień bez danych; prawdopodobnie ciąg dalszy spekulacji o jutrzejsze aukcje krajów peryferii.

Złoty słabszy. W odpowiedzi na negatywne informacje o stanie polskich finansów publicznych, korektę na giełdach i umocnienie dolara wobec euro nastąpiło osłabienie złotego do poziomu 3,9100 wobec euro. Dziś lepsze otwarcie. Brak publikacji danych (polskich i zagranicznych) sugeruje zmniejszoną zmienność na EURPLN.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Korekcyjny ruch na EURUSD. Przebiecie średnich ruchomych od góry jest sygnałem przyspieszenia aprecjacji dolara. Pozytywnie poniżej MA200. Kluczowe dla dalszych spadków jest trwałe przebiecie minimów z listopada i potem wsparcia na poziomie 1,2790 (Fibo).

Wsparcie	Opór
1,2920	1,3230
1,2790	1,3150
1,2579	1,3020



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Złoty zawrócił na 61,8% Fibo (tuż nad dolnym ograniczeniem kanału aprecjacyjnego), obecnie zamknięcie powyżej listopadowych minimów. RSI również zawraca (+przebiecie średniej) z tegorocznych minimów, co uprawdopodobnia korektę w kierunku linii trendu aprecjacyjnego (okolice 3,93).

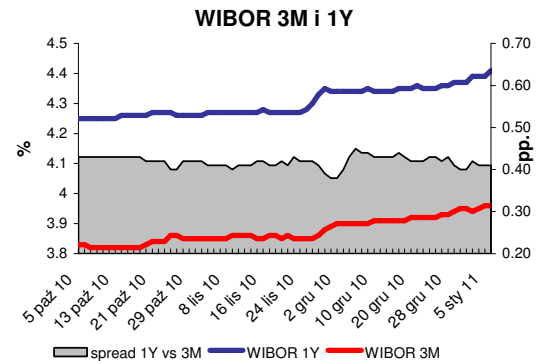
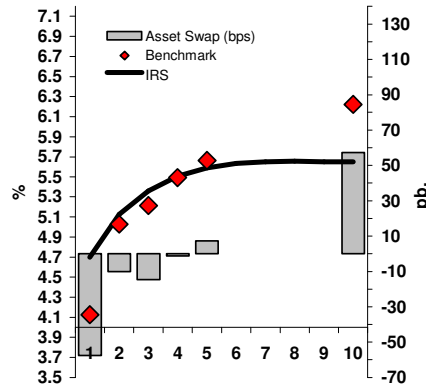
Wsparcie	Opór
3,8911	3,9934
3,8732	3,9634
3,8598	3,9300



Źródło: Reuter

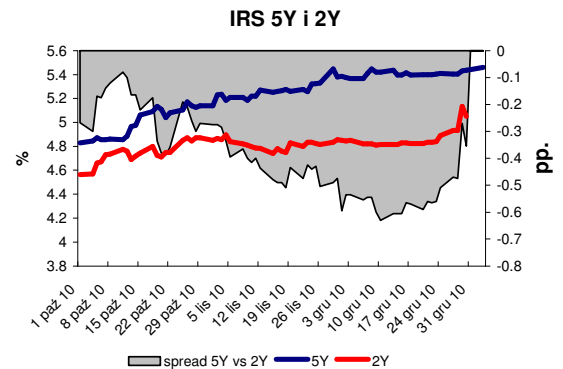
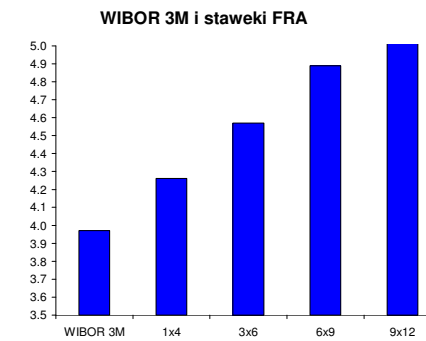
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.68	4.73
2Y	5.11	5.14
3Y	5.35	5.38
4Y	5.49	5.52
5Y	5.58	5.61
6Y	5.62	5.65
7Y	5.64	5.67
8Y	5.64	5.67
9Y	5.62	5.68
10Y	5.64	5.67

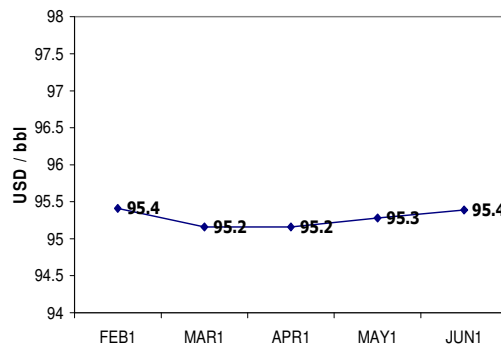


depo	BID	ASK
ON	3.00	3.50
1M	3.40	3.65
3M	3.50	3.75

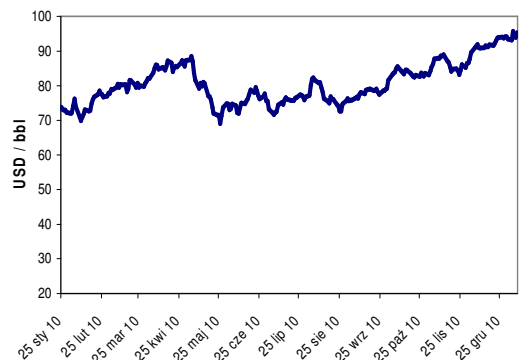
FRA	BID	ASK
1x2	3.88	3.93
1x4	4.20	4.26
3x6	4.54	4.57
6x9	4.86	4.89
9x12	5.04	5.10



Brent, krzywa



Indeks cen ropy naftowej



UWAGA!

NINIEJSZA PUBLIKACJA ZOSTAŁA PRZYGOTOWANA W CELU PROMOCJI I REKLAMY ZGODNIE Z DEFINICJĄ ZAWARTĄ W PARAGRAFIE 9, USTĘP 1 ROZPORZĄDZENIA MINISTRA FINANSÓW Z DNIA 20. LISTOPADA 2009 W SPRAWIE TRYBU I WARUNKÓW POSTĘPOWANIA FIRM INWESTYCYJNYCH, BANKÓW, O KTÓRYCH MOWA W ART. 70 UST. 2 USTAWY O OBROTCIE INSTRUMENTAMI FINANSOWYMI, ORAZ BANKÓW POWIERNICZYCH. 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.