

**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  
PAULINA ZIEMBIŃSKA       TEL. 0 22 829 0256  
E-MAIL: [research@brebank.com.pl](mailto:research@brebank.com.pl)

**Daily Letter****środa, 19 stycznia 2011**

STRON: 6

**Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL		Decyzja RPP	Styczeń	<b>3,5%</b>	3,75%	3,5%
POL	14:00	Zatrudnienie r/r	Grudzień	<b>2,3%</b>	2,3%	2,2%
POL	14:00	Płace r/r	Grudzień	<b>2,7%</b>	3,9%	3,6%
USA	14:30	Housing starts SAAR	Grudzień	-	553 tys.	555 tys.
USA	14:30	Housing permits SAAR	Grudzień	-	555tys.	530tys.

**Dziś decyzja RPP w sprawie stóp procentowych**

Decyzja o poziomie stóp procentowych zostanie ogłoszona we wczesnych godzinach popołudniowych. Rynek w niemal stu procentach zdyskontował już podwyżkę stóp procentowych na bieżącym oraz marcowym posiedzeniu RPP. Powodem takiej reakcji rynku były oczywiście wypowiedzi szefa NBP (naszym zdaniem nie znalazła się tam jednak jasna deklaracja co do terminu podwyżki) oraz globalny trade na zacieśnienie monetarne w krajach Emerging Markets.

Retoryka Belki umacniająca złotego jest w zasadzie równoważna zacieśnieniu monetarnemu w skali do 50pb, co może zniechęcać część RPP do przyspieszenia terminu podwyżki. Również jeden z warunków wymienianych przez Belkę jako konieczny do rozpoczęcia cyklu zacieśnienia, a więc stabilizacja sytuacji na rynkach finansowych nie wydaje się spełniony. Sugeruje to możliwość przeczekania z podwyżką stóp do marcowego posiedzenia, zwłaszcza że oprócz statystycznych efektów na inflacji bazowej, w części popytowej koszyka nie dzieje się na razie nic niepokojącego. Podkreślamy jednak, że oczekiwania co do samego momentu podwyżki stóp (styczeń, czy marzec) niewiele mają wspólnego z trendami makroekonomicznymi, a raczej związane są z typowaniem wyniku gry o wiarygodność samej RPP i powodzeniem strategii gradualnego umacniania polskiej waluty.

Ewentualny brak podwyżki na dzisiejszym posiedzeniu RPP może skompensować jastrzębim komunikatem nie pozostawiającym wątpliwości, że Rada zacieśni politykę monetarną w marcu.

## Dziś publikacja danych z rynku pracy

Dane zostaną opublikowane o godzinie 14:00. Spodziewamy się dynamiki płac na poziomie 2,7% (konsensus rynkowy 3,9%) z uwagi na przesunięcia w premiach w górnictwie. Odnośnie zatrudnienia oczekujemy jego dynamiki zgodnej z konsensem rynkowym na poziomie 2,3%, co jest spójne z miesięcznym spadkiem zatrudnienia (typowym dla grudnia w podobnej fazie ożywienia jak obecnie).

## Wysoka produkcja samochodów SAMAR

SAMAR podał, że w grudniu wyprodukowano 66 438 samochodów osobowych i dostawczych, o 2,59% mniej niż w poprzednim miesiącu i o 8,4% mniej niż przed rokiem. Analogicznie jak w przypadku danych o sprzedaży samochodów, ważniejszy dla ewentualnych wniosków dla produkcji przemysłowej jest odczyt dynamiki miesięcznej. Przykładając go do danych z odpowiednich sekcji przetwórstwa przemysłowego otrzymujemy dynamikę roczną produkcji samochodów na poziomie nieco ponad 20%. Oznacza to, że przetwórstwo przemysłowe (ze względu wyłącznie na dynamikę produkcji samochodów) powinno charakteryzować się, ceteris paribus, dynamiką o 1.5pp. wyższą. Biorąc pod pozytywną różnicę w dniach roboczych (+1) nasza prognoza przetwórstwa przemysłowego w wysokości 14,5% może być zaniżona (bardziej prawdopodobnym scenariuszem jest obecnie około 16% wzrost). **Stąd też dynamika całego agregatu produkcji przemysłowej mogła osiągnąć około 12,8% i do tego poziomu rewidujemy naszą prognozę.**

## Wskaźnik ZEW mocno w górę

Wyprzedzający wskaźnik koniunktury w gospodarce niemieckiej ZEW zanotował w styczniu zaskakująco wysoki wzrost – do 15,4 pkt. z 4,3 pkt. w grudniu (konsensus rynkowy zakładał wzrost jedynie do 7,0 pkt.). Co ważne, był to już trzeci z rzędu wzrost tego wskaźnika po znaczącym spadku w okresie IVkw. 2009 – III kw. 2010 r. Biorąc pod uwagę utrzymujące się w 2010 r. stabilne odbicie niemieckiej gospodarki (zauważmy, że bieżący wskaźnik ZEW przez cały rok 2010 wskazywał postępujące ożywienie) oraz 6-miesięczny horyzont wyprzedzającego wskaźnika ZEW, wszystko wskazuje, że spadkowy sygnał wygenerowany przez ten wskaźnik w 2010 r. okazał się być fałszywy – zwłaszcza w kontekście stabilnych wzrostów pozostałych wskaźników koniunktury (IFO oraz PMI) w tym samym czasie. Poprawa ZEW może w dużej mierze wynikać z faktu, że sami analitycy rynkowi, których oceny odzwierciedla indeks zaczęli wycofywać się ze skrajnie negatywnych prognoz (druga fala kryzysu finansowego, drugie dno recesji).

Ostatnie odczyty niemieckich wskaźników koniunktury sugerują kontynuację dynamicznego ożywienia niemieckiej gospodarki, co jest jednym z kluczowych czynników dla ścieżki ożywienia gospodarki Polski, którego jedną z sił napędowych jest eksport do Niemiec.

## Decyzja RPP, 19. stycznia

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

\* OIS – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	3.866
USD/PLN	2.885
CHF/PLN	3.006

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.339
EUR/JPY	110.540
EUR/PLN	3.868
USD/PLN	2.889
CHF/PLN	2.996

Na EURUSD zaczął wyraźnie przeważać popyt. Z jednej strony dochodzi powoli do domykanie krótkich pozycji w EUR, z drugiej rynek karmi się plotkami związanymi z peryferiami strefy euro (dołowanie aukcji przez Portugalię z uwagi na rzekomo dobrą sytuację płynnościową budżetu) i możliwością zwiększenia zakresu EFSF (ustalenie na tej płaszczyźnie mogą jednak zapaść w lutym). Dodatkowo, większy popyt na wspólną walutę zgłaszają azjatyckie banki centralne. Stąd też EURUSD znajduje się już powyżej tegorocznych maksimów i niewiele brakuje do przekroczenia maksimum z grudnia 2010 (praktycznie równe 1,3500). Dziś dane z USA. Lepsze dane mają szansę umocnić dolara, jednak prawdopodobnie przeważą ostatnia korelacja z S&P czy DJIA...

Początek wczorajszej sesji pod znakiem gwałtownego ruchu w górę na EURPLN (z 3,8560 do 3,8720) w reakcji na publikację mocno gołębiych wypowiedzi prezesa NBP M.Belki, które okazały się pochodzić z wywiadu udzielonego jeszcze w grudniu, co czyni je nieistotnymi pod kątem decyzji RPP. W dalszej części sesji EURPLN stabilny w paśmie 3,8640-8720 przy niższej aktywności rynku w oczekiwaniu na jutrzejszą decyzję RPP ws. stóp. Dużo wyższe odczyty danych ze strefy euro wsparły dziś EURUSD, który wzrósł z 1,3250 do 1,34 – brak przełożenia na notowania EURPLN. Brak wycenionej już w dużej mierze przez rynek FX podwyżki stóp na jutrzejszym posiedzeniu Rady może stanowić źródło gwałtownej korekty ostatniego umocnienia polskiej waluty, choć złagodzić je może wybitnie jastrzębi komunikat po posiedzeniu uwiarygadniający podwyżkę na kolejnym posiedzeniu. Dziś otwarcie na poziomie 3,8770

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD powyżej górnego ograniczenia kanału deprecjacyjnego, złamane 50% Fibona. Kolejnym celem są grudniowe maksima (1,3500) a następnie 38,2% Fibona (1,3633). Dywergencja na RSI sugeruje, że może być to początek nowego trendu wzrostowego, tym bardziej że RSI jest na neutralnych poziomach.

Wsparcie	Opór
1,3400	1,3680
1,3231	1,3633
1,3080	1,3500



Źródło: Reuter

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

Dywergencji na RSI. Notowania powyżej górnej linii kanału aprecjacyjnego PLN. Zasięg ewentualnej korekty nie powinien wyjść powyżej poziomu oporu na 3.93-94, a trend aprecjacyjny PLN powinien być kontynuowany.

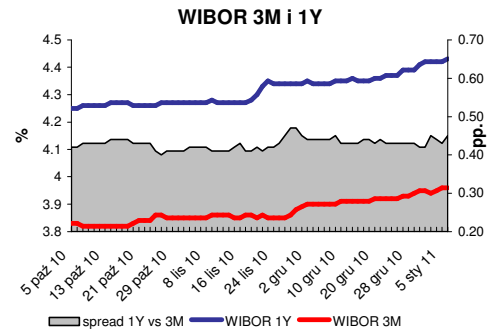
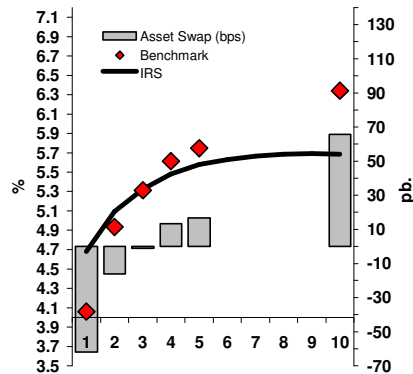
Wsparcie	Opór
3,8600	3,9634
3,8369	3,9300
3,8218	3,8920



Źródło: Reuter

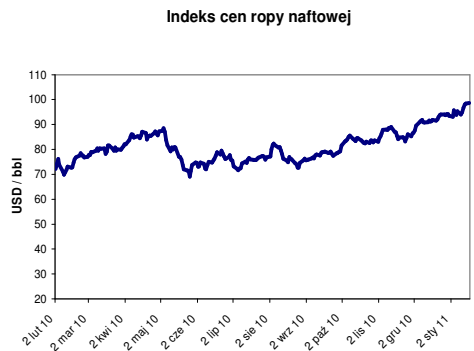
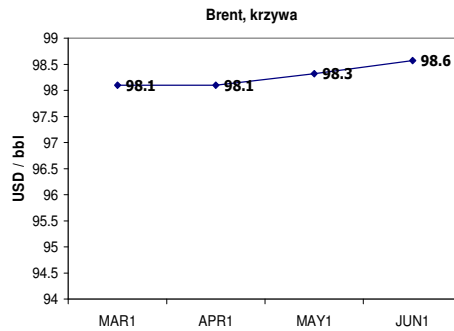
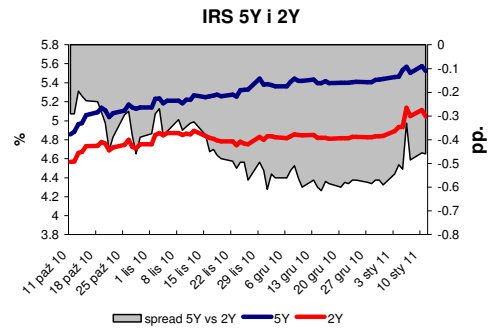
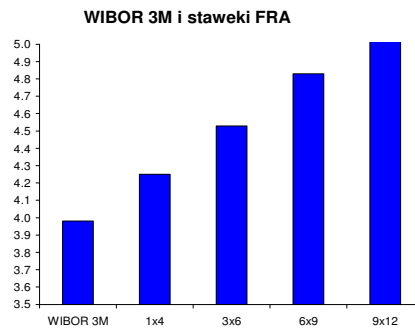
## Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.66	4.71
2Y	5.07	5.12
3Y	5.30	5.35
4Y	5.46	5.51
5Y	5.56	5.61
6Y	5.61	5.66
7Y	5.64	5.69
8Y	5.66	5.71
9Y	5.67	5.72
10Y	5.66	5.71



depo	BID	ASK
ON	2.50	3.00
1M	3.25	3.50
3M	3.50	3.75

FRA	BID	ASK
1x2	3.75	3.80
1x4	4.20	4.25
3x6	4.50	4.53
6x9	4.80	4.83
9x12	4.99	5.04



## **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 PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.