



BRE BANK SA

NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓW



ERNEST PYTLARCYK TEL. 829 0166
MARCIN MAZUREK TEL. 829 0183
RADOSŁAW CHOLEWIŃSKI TEL. 829 1207
WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188
E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 4

Daily Letter

czwartek, 6 grudnia 2007

Makroekonomia

Mieszane dane z USA

Nadzwyczaj dobre dane z rynku pracy oraz wzrost zamówień w przemyśle osłabiły oczekiwania na agresywne obniżki stóp Fed. Potwierdza to nasz pogląd, że Fed będzie się trzymał ruchów 25 punktowych determinowanych przez harmonogram publikacji danych (głównie ze sfery realnej).

Wprawdzie indeks ISM w usługach zanotował w listopadzie większy spadek niż oczekiwano (osiągnięcie poziomu 54,1 wobec 55,8 miesiąc wcześniej), to pozostałe dane okazały się nad wyraz optymistyczne.

Wśród komponentów ISM szczególnie ważny wydaje się spadek nowych zamówień, choć w dalszym ciągu rosną w ujęciu miesięcznym. Uwagę zwraca także duży wzrost cen powodowany przez ceny ropy naftowej; komponent cenowy znajduje się już na poziomie 76,5 pkt. Pozostałe subindeksy wskazują na wciąż obniżający się popyt: spadają opóźnienia w realizacji zamówień oraz rosną zapasy (uznawane już w chwili obecnej na zbyt duże).

Odczyt ISM pokazuje, że gospodarka zwalnia, jednak z pewnością nie dostarcza on sygnałów, że może to być początek recesji.

Wczoraj opublikowano także dane o produktywności pracy w III kwartale. Wydajność pracowników poza rolnictwem sięgnęła 6,3%, po wzroście w II kwartale równym 2,2%. Spowodowało to również spadek jednostkowych kosztów pracy o 2,0%. **Podana liczba ma w obecnym momencie charakter czysto historyczny, niemniej jednak spadające ULC mogą okazać się ważnym czynnikiem łagodzącym działanie wysokich kosztów związanych z energią.**

W październiku odnotowano duży przyrost nowych zamówień w ujęciu miesięcznym: 0,5%. Jest to liczba plasująca się powyżej konsensusu rynkowego. **Część wzrostu wynika z osłabiającego się dolara i rosnących zamówień eksportowych na dobra przemysłowe. Część natomiast obrazuje zamówienia pochodzące z rodzimych firm** (działających nie tylko w sekcjach przemysłowych), które decydują się na kontynuowanie produkcji – jest to zarówno sygnał utrzymującego się popytu konsumpcyjnego oraz optymistycznego spojrzenia na przyszłość.

Największą niespodzianką wczorajszego dnia był bardzo duży przyrost miejsc pracy w listopadzie sygnalizowany przez wskaźnik ADP – **189 tys. nowych miejsc pracy poza rolnictwem to nowy, tegoroczny rekord. Co najmniej z trzech powodów wydaje się jednak, że do tej liczby należy podejść z dużą rezerwą.** Po pierwsze należy odnotować fakt, że żaden z indeksów ISM nie odnotował przyrostu ocen zatrudnienia (w usługach zatrudnienie znajduje się na granicy miesięcznego wzrostu, natomiast w przemyśle wyraźnie spada przy ocenie poniżej 50 punktów), tymczasem ADP wskazuje, że lwia część zmiany miejsc pracy pochodzi właśnie z sektora usług. Po drugie, duże przyrosty zatrudnienia w listopadzie zdarzały się także w poprzednich latach i nie zawsze znajdowały poparcie w rzeczywistych danych o zatrudnieniu. Po trzecie, duży wzrost wskaźnika ADP może też wynikać głównie z efektów sezonowych - tworzenia miejsc pracy związanych z nadchodzącymi świętami (większość tego typu prac ma charakter tymczasowy i tym samym dużego przyrostu zatrudnienia nie można odczytywać jako zmianę trendu). **Testem**

wiarygodności wskaźnika ADP będzie publikacja rzeczywistych danych o rynku pracy, które w piątek zostaną podane przez BLS.

11 grudnia Fed zdecyduje o stopach procentowych. Naszym zdaniem nie należy oczekiwać bardziej zdecydowanych posunięć podobnych do 50 punktowej obniżki z września. Najnowsze dane są tylko potwierdzeniem tego faktu. **Oczekujemy obniżki oprocentowania tylko o 25 pb. a kolejne ruchy będą raczej stopniowe i determinowane przez kalendarz nadchodzących danych.**

Posiedzenie RPP, 19. grudnia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (według krzywej OIS)
Podwyżka o 25 bps	25%
Stopy bez zmian	75%
Obniżka o 25 bps	0%

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,6075	2,4499

EUR/USD 1,4605 EUR/JPY 162,05 EUR/PLN 3,5845 USD/PLN 2,4545

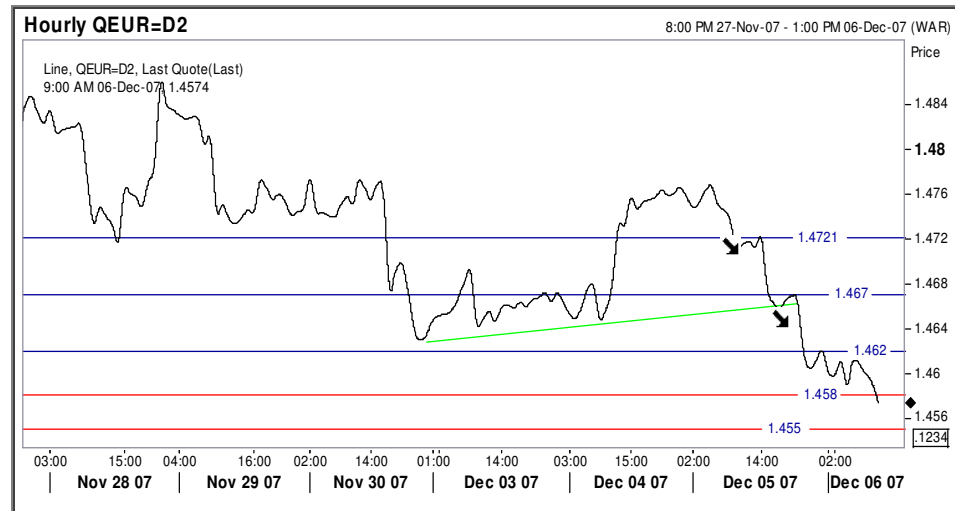
W czasie wczorajszej sesji amerykańskiej dolar umocnił się do poziomu 1,4575 wobec europejskiej waluty (tym samym waluta amerykańska osiągnęła najsilniejszy poziom od ponad trzech tygodni). Zasadniczą zmianę na dolarze mogą przynieść publikowane jutro dane o zatrudnieniu (payrolls), które jeśli potwierdza wyniki ankiet ADP (wzrost o 189 tys.) możemy liczyć na znaczne wzmocnienie amerykańskiej waluty (wbrew napływającym nieustannie danym o wzroście ryzyka kredytowego, czy złych wynikach sektora finansowego).

W środę złoty przebił poziom 3,6 zł za euro. Na wzmocnienie złotego złożyły się sytuacja na EUR/USD oraz wczorajsze wzrosty na warszawskiej giełdzie. W krótkim okresie możliwe dalsze umacnianie złotego wspierane dobrymi nastrojami w USA oraz napływem inwestycji portfelowych do Polski..

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Przełamanie wsparcia 1,4630/20 otwiera drogę na 1,4550/00; dalsza poprawa nastrojów wzg. USD jest uzależniona od piątkowej publikacji NFP.. silnym poziomem oporu staje się obecnie 1,4720.

wsparcie	opór
1,4580	1,4720
1,4550	1,4670
1,4500	1,4620



Źródło: Reuter

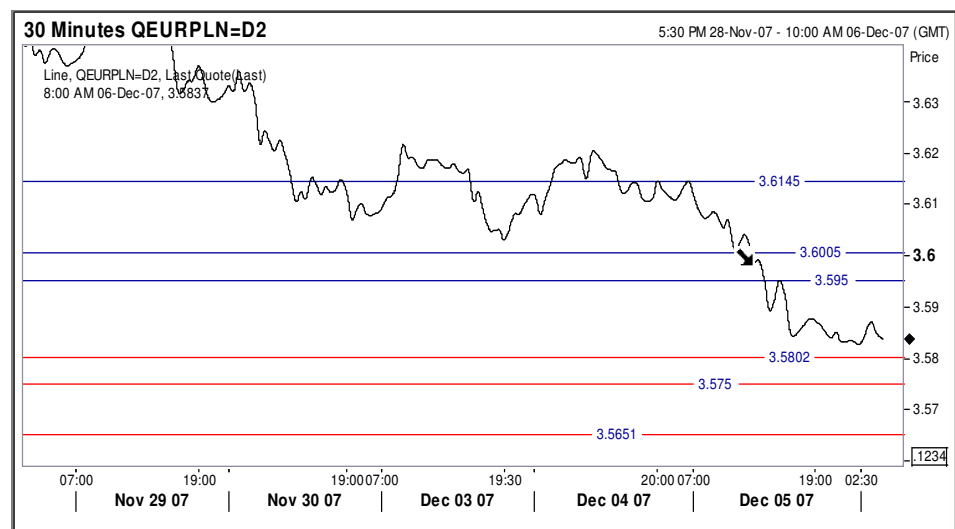
Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,5825	3,5860
ATM	BID	ASK
1 W	7,50	8,50
1 M	6,40	7,40
2 M	6,35	7,35
3 M	6,20	7,20
6 M	5,75	6,45
1 Y	5,55	6,25
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,50	0,65
Fly	0,30	0,40

Wbrew oczekiwaniom realizacja zysków poniżej 3,60 okazała się umiarkowana, natomiast zlecenia s/l na długich pozycjach w euro pozwoliły złotemu umocnić się do poziomu 3,5830.. Prawdopodobny test wsparcia 3,5800/3,5750 (do realizacji zysków może dojść w piątek – przed publikacją danych makro z USA).

wsparcie	opór
3,5800	3,6145
3,5750	3,6005
3,5650	3,5950

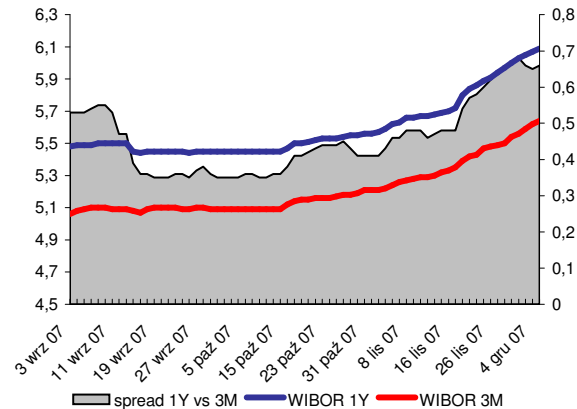
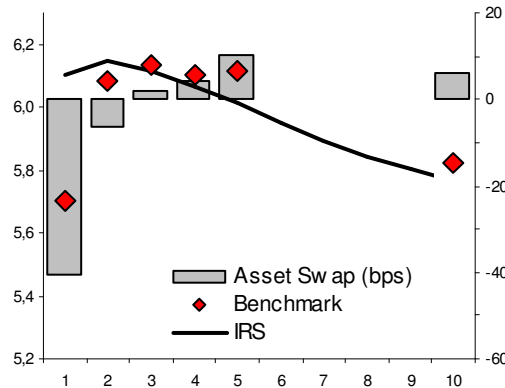
USDPLN		
SPOT	2,4559	2,4574
ATM	BID	ASK
1 W	12,00	13,00
1 M	11,00	12,00
2 M	10,00	11,00
3 M	9,65	10,65
6 M	9,25	9,95
1 Y	9,00	9,70
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,60	0,75
Fly	0,30	0,35



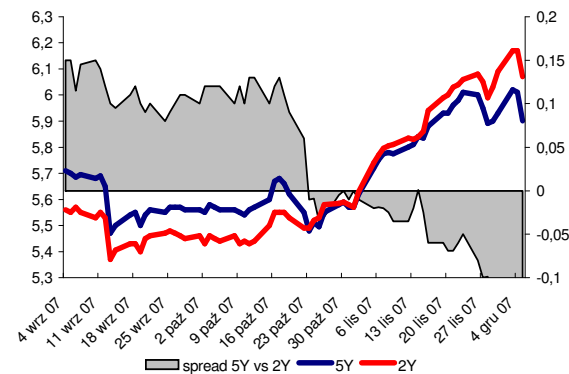
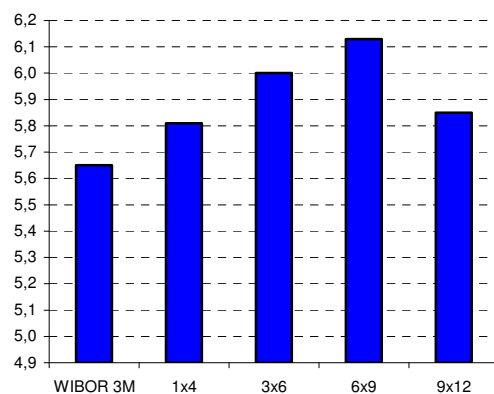
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,05	6,15
2Y	6,02	6,13
3Y	5,98	6,09
4Y	5,92	6,03
5Y	5,86	5,97
6Y	5,81	5,92
7Y	5,76	5,87
8Y	5,71	5,82
9Y	5,66	5,77
10Y	5,63	5,74



depo	BID	ASK
ON	4,80	5,00
1M	5,35	5,45
3M	5,50	5,60
FRA	BID	ASK
1x2	5,54	5,61
1x4	5,78	5,83
3x6	6,01	6,06
6x9	6,12	6,17
9x12	6,15	6,20



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
GB	13:00	Decyzja Banku Anglii	-	-	5,75%	5,75%
EMU	13:45	Decyzja EBC	-	-	4,0%	4,0%
USA	14:30	Nowo zarejestrowani bezrobotni	tydz. do 30.11	-	340 tyś.	352 tyś.

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 UPZEDNIEGO 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 POPZEDNIEGO 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. 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 UPZEDNIAJĄ ZGODĄ AUTORÓW.