



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

Daily Letter

poniedziałek, 10 grudnia 2007

STRON: 5

Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 10.12	
16:00	(USA) Pending home sales [listopad]; konsensus -1,0% m/m , poprzednio 0,2% m/m
WTOREK 11.12	
11:00	(GER) ZEW Index [grudzień]; konsensus -35 pkt. , poprzednio -32,5 pkt. <i>Prawdopodobne jest dalsze obniżenie nastrojów z uwagi na fakt, że pogląd analityków rynkowych odbiega obecnie od ocen aktywnych uczestników rynku. Wzięte pod uwagę będą zagrożenia dla wzrostu PKB USA oraz perspektywy na dalsze umacnianie euro.</i>
20:15	(USA) Decyzja Fed; konsensus 4,25% , poprzednio 4,50% <i>Fed obecnie stoi przed poważnym dylematem komunikacyjnym, z jednej strony musi uniknąć działania pod presją konsensusu rynkowego, a z drugiej zaniechania działań w obliczu narastających problemów na rynkach finansowych. Z tego powodu oczekujemy umiarkowanej obniżki w grudniu i utrzymania tonu poprzedniego komunikatu, będącego jednocześnie furtką do dalszych obniżek, jeśli bilans ryzyk ulegnie zmianie.</i>
SRODA 12.12	
11:00	(EMU) Produkcja przemysłowa [październik]; konsensus 3,7% r/r , poprzednio 3,5% r/r
14:00	(POL) Bilans C/A [październik]; prognoza BRE -1,6 mld EUR , konsensus -1,1 mld EUR , poprzednio -0,67 mld EUR <i>Deficyt handlowy może sięgnąć 1,1 mld zł (dynamika eksportu na poziomie 15,5% r/r przy podwyższonym tempie wzrostu importu sięgającym 22,5% r/r). Pogorszenie C/A będzie głównie wynikiem dużego obniżenia salda transferów z Unią Europejską przy podwyższonym imporcie.</i>
14:30	(USA) Bilans handlowy [październik]; konsensus -57,3 mld. , poprzednio -56,5 mld. <i>Z uwagi na fakt, że jest to liczba prezentowana z poprawką sezonową może dojść do pogłębienia deficytu handlowego pomimo słabszego dolara wspierającego eksporterów.</i>
CZWARTEK 13.12	
14:00	(POL) Inflacja CPI [listopad]; prognoza BRE 3,5% r/r , konsensus 3,5% r/r , poprzednio 3,0% r/r <i>Wzrost inflacji napędzany jest w dalszym ciągu przez rosnące ceny żywności (głównie nabiału oraz cen warzyw). Wyższe ceny ropy naftowej przełożyły się także na ceny paliw; wzrosły koszty eksploatacji mieszkań. Spodziewamy się, że inflacja netto osiągnie poziom 1,5-1,6%, podczas gdy inflacja liczona z pełnego koszyka zbliży się do 4% na koniec roku.</i>
14:30	(USA) PPI [listopad]; konsensus 1,5% m/m , poprzednio 0,1% m/m
14:30	(USA) Sprzedaż detaliczna [listopad]; konsensus 0,5% m/m , poprzednio 0,2% m/m <i>Zakupy towarów dokonywane przez konsumentów będą bardzo ważnym indykatorem popytu konsumpcyjnego w IV kwartale. Największe znaczenie będzie miała dynamika wielkości sprzedaży wyłączającej sprzedaż samochodów, gdyż jest to składowa bardzo wolatylna z uwagi na efekty sezonowe oraz obecność dużej liczby promocji, które zniekształcają fundamentalne bodźce do kupna dóbr trwałych.</i>
14:30	(USA) Nowo zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 8.12]; konsensus 340 tys. , poprzednio 338 tys.
PIĄTEK 14.12	
11:00	(EMU) HICP final [listopad]; konsensus 3,0% r/r , poprzednio 3,0% r/r (flash) <i>Potwierdzenie szacunku inflacji na wysokim poziomie wesprze treść komunikatu po posiedzeniu EBC odnośnie faktu, że „garb” na ścieżce inflacji może być stosunkowo bardziej rozciągnięty w czasie. Najnowsza prognoza inflacji HIPC dokonana przez EBC zakłada, że ukształtuje się ona w przedziale 2-3% w 2008 roku, a więc powyżej celu EBC (plasującego inflację „nieco poniżej” 2%).</i>
14:00	(POL) Podaż pieniądza M3 [listopad]; prognoza BRE 12,5% r/r , konsensus 13,5% r/r , poprzednio 13,6% r/r <i>W najbliższym czasie będziemy świadkami dalszego obniżenia trendu; szacujemy odczyt roczny na poziomie 12,5%. Z jednej strony u jego podstaw stoi zmniejszenie dynamiki depozytów przedsiębiorstw, a z drugiej działają efekty bazowe.</i>
14:30	(USA) inflacja CPI [listopad]; konsensus 0,6% m/m , poprzednio 0,3% m/m
14:30	(USA) Produkcja przemysłowa [listopad]; konsensus 0,1% m/m , poprzednio -0,5% m/m
14:30	(USA) Wykorzystanie mocy wytwórczych [listopad]; konsensus 81,6% , poprzednio 81,7%

Makroekonomia

Sławiński z RPP o podwyżkach stóp

Wypowiedź prof. Sławińskiego uznajemy za dość łagodną; spodziewamy się utrzymania tempa wzrostu cen w przyszłym roku, bez wyraźnej tendencji powrotu do celu.

W udzielonym dziś wywiadzie prof. Sławiński z RPP wskazał na możliwość wzrostu inflacji w 2008 roku do poziomu 3,5% (górną granicą celu inflacyjnego). Zaznaczył jednak, że w przyszłym roku dojdzie do podwyżek stóp procentowych i stabilizacji inflacji na poziomie celu – zdaniem Sławińskiego wzrost inflacji do 3,5% jest przejściowy i w ciągu kilku kwartałów powróci ona do poziomu 2,5%. Prof. Sławiński oczekuje stopniowej aprecjacji złotego, nie widzi również przekładania się wyższego popytu na ceny, o czym świadczyć powinna ciągle niska inflacja bazowa netto.

Wypowiedź Sławińskiego odbieramy jako dość łagodną - nie wskazuje ona na wzrost obaw o niekontrolowany wzrost cen. Zauważyliśmy, że po raz kolejny powraca argument silnego złotego i jego potencjalnego antyinflacyjnego oddziaływania.

Naszym zdaniem wzrost inflacji powyżej poziomu 3,5% może okazać się zjawiskiem dość uporczywym w przyszłym roku. Oceniamy, że wzrost ten będzie również wynikał z szybszego niż w roku 2007 wzrostu inflacji netto (bardziej istotną powinna okazać się rola wyższych oczekiwań inflacyjnych oraz presji popytowej i kosztowej).

Dane z amerykańskiego rynku pracy przeciwko 50 punktowej obniżce stóp

Liczba nowych miejsc pracy wciąż wysoka.

Gospodarka amerykańska stworzyła w listopadzie 94 tys. nowych miejsc pracy poza rolnictwem, a odczyt za październik został zrewidowany w górę do 170 tys. Stopa bezrobocia pozostała na poziomie 4,7% sprzed miesiąca (wbrew konsensusowi prognoz wskazującym na wzrost odsetka bezrobotnych do 4,8%). Za wzrost zatrudnienia odpowiedzialne są przede wszystkim gałęzie produkujące oprogramowanie, firmy konsultingowe, handel detaliczny oraz służba zdrowia. Przetwórstwo przemysłowe zanotowało natomiast ubytek zatrudnienia, podobnie jak produkcja budowlano-montażowa oraz firmy zajmujące się handlem nieruchomościami i pośrednictwem finansowym w transakcjach tego typu.

W grudniu doszło do dalszego obniżenia optymizmu konsumentów sygnalizowanego przez indeks Uniwersytetu Michigan (spadek do 74,5 pkt. z 76,1 pkt.). Choć są to na razie dane wstępne **wygląda na to, że zaufanie konsumentów powoli zaczyna się stabilizować po nagłych spadkach odnotowanych w listopadzie. Należy oczekiwać potwierdzenia tej tendencji przez wskaźnik Conference Board.**

Obniżka stóp na wtorkowym posiedzeniu pewna, ale tylko o 25 pb.

Wydaje się, że dobre dane z rynku pracy ostatecznie rozwiały oczekiwania na 50 punktową obniżkę stóp na posiedzeniu 11 grudnia; mniej niepokojące są już umiarkowane spadki zaufania konsumentów. W obecnej sytuacji potwierdzamy nasz wcześniejszy pogląd, że działania Fed będą stopniowe i (w obliczu dużej niepewności odnośnie prognoz) dużo bardziej elastyczne względem pojawiających się danych. Spodziewamy się zatem 25 punktowej obniżki we wtorek oraz utrzymania tonu z poprzedniego komunikatu. **Kluczowym wskaźnikiem nadchodzącego tygodnia będzie (oprócz samej decyzji Fed) sprzedaż detaliczna w listopadzie (publikowana już po decyzji), która pozwoli zweryfikować sygnały pochodzące z odczytów indeksów zaufania.**

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
3,5865	2,4525

EUR/USD 1,4640 EUR/JPY 163,40 EUR/PLN 3,5830 USD/PLN 2,4470

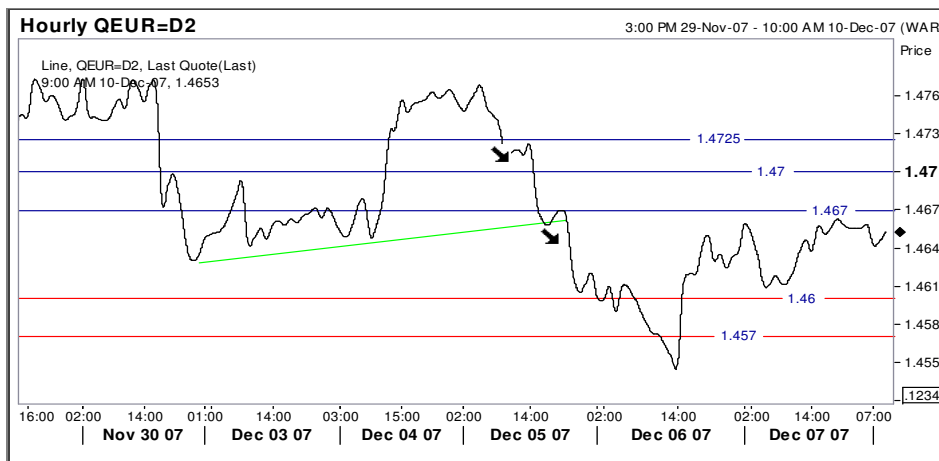
Dolar pozostał stabilny wobec euro, a właściwie nie poszybował w dół, po tym jak amerykańskie dane o rynku pracy okazały się lepsze niż powszechnie oczekiwano. Dane te oddaliły widmo 50 punktowej obniżki stóp w USA. Dolar utrzymał również mocną pozycję wobec waluty japońskiej oscylując wokół poziomu 111,6. Jutrzejsza decyzja Fed w sprawie stóp procentowych, a właściwie jej uzasadnienie powinny zdeterminować pogląd na amerykańską gospodarkę i kurs dolara w najbliższym czasie. Obniżka stóp o 25 bps i brak recesyjnych komentarzy o gospodarce powinny wspierać kurs amerykańskiej waluty.

Kurs złotego pozostawał mocny w piątek. W nadchodzącym tygodniu oczekujemy konsolidacji kursu EUR/PLN w oczekiwaniu na decyzje RPP i dane o inflacji i płacach. Wzrost oczekiwań na grudniową podwyżkę stóp przyczynić się może do wzmocnienia złotego w okolice 3,55-3,56 wobec euro.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Odbicie od poziomu wsparcia 1,4530/50 – obecna konsolidacja powyżej wsparcia 1,4600/10 sugeruje test poziomów oporu 1,4670 oraz kluczowego w krótkim terminie 1,4700/10.

wsparcie	opór
1,4600	1,4725
1,4570	1,4700
1,4530	1,4670



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

	EUR/PLN	
SPOT	3,5806	3,5824
ATM	7,50	8,50
1 W	7,50	8,50

Po okresie konsolidacji ok. 3,58 możliwy jest ponowny test wsparcia 3,5750/30; przełamanie otwiera drogę na 3,5650/3,5500.

wsparcie	opór
3,5730	3,6010
3,5650	3,5950
3,5500	3,5855

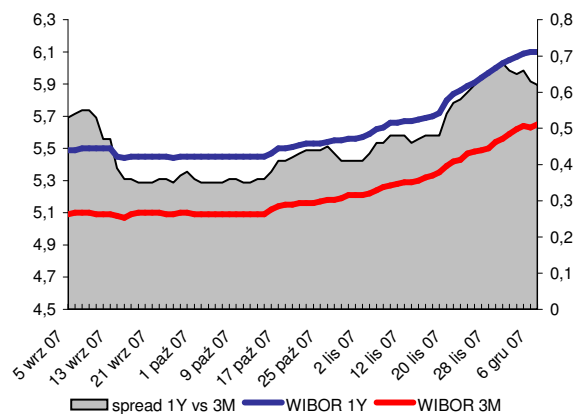
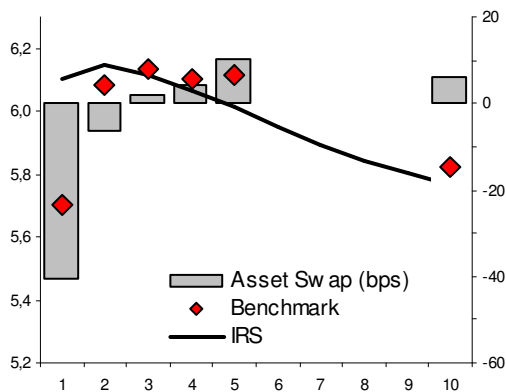
USDPLN		
SPOT	2,4433	2,4453
ATM	BID	ASK
1 W	12,00	13,00
1 M	11,00	12,00
2 M	10,00	11,00
3 M	9,65	10,65
6 M	9,25	9,95
1 Y	9,00	9,70
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,60	0,75
Fly	0,30	0,35



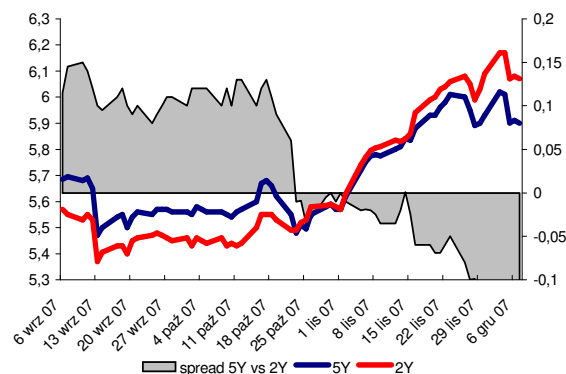
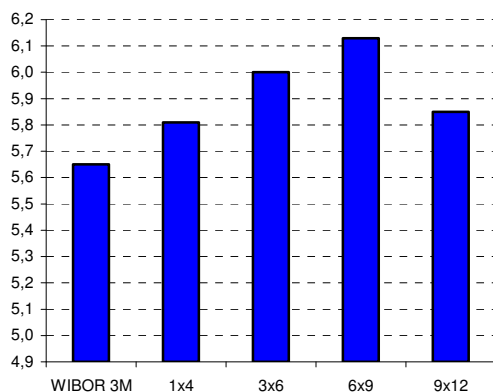
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,04	6,15
2Y	6,03	6,15
3Y	5,98	6,10
4Y	5,93	6,04
5Y	5,86	5,98
6Y	5,83	5,92
7Y	5,78	5,87
8Y	5,72	5,82
9Y	5,68	5,78
10Y	5,67	5,76



depo	BID	ASK
ON	4,00	4,50
1M	5,30	5,60
3M	5,43	5,63
FRA	BID	ASK
1x2	5,51	5,58
1x4	5,74	5,78
3x6	5,97	6,01
6x9	6,07	6,11
9x12	6,07	6,11



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. 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 JAKAKOLWIEK 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.