

ERNEST PYTLARCZYK 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: 5



Daily Letter

poniedziałek, 17 grudnia 2007

Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

| PONIEDZIAŁEK 17.12 | |
|--------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 10:00 | (EMU) PMI w przetwórstwie przemysłowym [grudzień]; konsensus 52,6 pkt. , poprzednio 52,8 pkt. |
| 14:00 | (POL) Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw [listopad]; prognoza BRE 11,5% r/r , konsensus 11,0% r/r , poprzednio 11,0% r/r <i>Spodziewamy się dużego wzrostu wynagrodzeń z uwagi na wypłaty premii w górnictwie oraz czynniki związane z dużym wzrostem zatrudnienia w ubiegłym miesiącu, kiedy osoby nowe na rynku pracy wynegocjowały wyższe stawki wynagrodzeń zwiększając jednocześnie na stałe ich średni poziom.</i> |
| 14:00 | (POL) Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw [listopad]; prognoza BRE 5,0% r/r , poprzednio 5,0% r/r <i>Oczekujemy kontynuacji trendu zapoczątkowanego w ubiegłym miesiącu przez skokowy napływ dużej liczby absolwentów na rynek pracy; wskaźniki koniunktury wskazują stopniowe wygasanie wzrostów popytu na pracę w przyszłości.</i> |
| 14:30 | (USA) Bilans obrotów bieżących [III kw.]; konsensus -182,5 mln USD. , poprzednio -190,8 mln USD |
| WTOREK 18.12 | |
| 14:30 | (USA) Housing starts [listopad]; konsensus 1,18 mln. , poprzednio 1,23 mln |
| ŚRODA 19.12 | |
| 10:00 | (GER) Wskaźnik Ifo [grudzień]; konsensus 104,0 pkt. , poprzednio 104,2 pkt. <i>Odczyt nie będzie prawdopodobnie potwierdzeniem dalszego spadku sentymentu sygnalizowanego wcześniej przez indeks ZEW. W dalszym ciągu przedsiębiorcy będą wskazywać na niekorzystne działanie mocnego euro.</i> |
| | (POL) Decyzja RPP w sprawie stóp; prognoza BRE 5,25% , konsensus 5,0% , poprzednio 5,0% <i>Spodziewamy się (wbrew „tradycji”), że na grudniowym posiedzeniu może dojść do podwyżki oprocentowania z uwagi na czynniki, które wydają się coraz bardziej niepokoić Radę: niebezpieczeństwo utrwalenia wysokich oczekiwań inflacyjnych (psychologiczne oddziaływanie wyjścia inflacji CPI poza dopuszczalny zakres wahań) i wystąpienia efektów drugiej rundy.</i> |
| 14:00 | (POL) Produkcja przemysłowa [listopad]; prognoza BRE 8,3% r/r , konsensus 8,9% r/r , poprzednio 10,6% r/r <i>Prognoza plasuje produkcję w średniookresowym trendzie; z uwagi na brak różnicy w dniach roboczych w ujęciu rocznym nie spodziewamy się wystąpienia poważnych odchyień.</i> |
| 14:00 | (POL) Inflacja PPI [listopad]; prognoza BRE 2,7% r/r , konsensus 2,8% r/r , poprzednio 2,2% r/r <i>Wzrost PPI wynika głównie z wyższych cen ropy naftowej (amortyzowanych częściowo przez kurs złotego oraz niższe ceny metali przemysłowych) oraz efektów bazowych.</i> |
| CZWARTEK 20.12 | |
| 14:30 | (USA) PKB – wyniki ostateczne [III kw.]; konsensus 4,9% r/r , poprzednio 4,9% r/r |
| PIĄTEK 21.12 | |
| 10:00 | (POL) Sprzedaż detaliczna [listopad]; prognoza BRE 19,7% r/r , konsensus 18,5% r/r , poprzednio 20,2% r/r <i>Uważamy, że dynamika sprzedaży ukształtuje się w pobliżu tempa wzrostu osiągniętego w zeszłym miesiącu ze względu na dalsze wzrosty sprzedaży samochodów, obuwiu i odzieży oraz wszystkich artykułów kupowanych w okresie przedświątecznym. W kierunku wzrostu sprzedaży (w cenach bieżących) działać będą także wyższe ceny dóbr zawartych w koszyku CPI.</i> |
| 10:00 | (POL) Stopa bezrobocia [listopad]; prognoza BRE 11,3% , konsensus 11,3% , poprzednio 11,3% |
| 10:00 | (POL) Koniunktura w przemyśle, budownictwie, handlu i usługach wg GUS [grudzień] |
| 14:30 | (USA) Inflacja bazowa PCE [listopad]; konsensus 0,2% m/m , poprzednio 0,2% m/m <i>Mimo faktu, że jest to miara bazowa (a więc wyłączająca zmiany cen żywności i paliw) istnieje niebezpieczeństwo przełożenia wysokich cen paliw i żywności na ceny pozostałych artykułów w czasie krótszym niż średni okres. Nieoczekiwane wzrosty inflacji PCE (uwzględniające częstsze zmiany koszyka powodowane efektami substytucyjnymi) mogą skłonić Fed do poważnego zastanowienia nad ścieżką stóp (najnowsze prognozy, wraz z komentarzem członków FOMC, pojawią się w I kwartale 2008 roku).</i> |

Makroekonomia

6 mld zł deficytu budżetowego po listopadzie

Tak dobre wykonanie deficytu to niezmiennie zasługa wyższych dochodów podatkowych

Po listopadzie skumulowany deficyt budżetu państwa wzrósł do 6,012 mld zł wobec zaplanowanych na cały rok 30 mld zł. Tak dobre wykonanie deficytu to niezmiennie zasługa wyższych dochodów podatkowych w tym dochodów z tytułu PIT, a pośrednio szybszego niż zakładano tempa wzrostu popytu krajowego i funduszu płac. Na niższy niż przewidywano deficyt złożyły się również niższe wydatki majątkowe i wydatki na projekty współfinansowane z UE. Pomimo zapewnień przedstawicieli MinFin, że deficyt może w grudniu wzrosnąć nawet do 23 mld zł, nie wydaje się nam aby wielkość ta rzeczywiście została osiągnięta (uwzględniając nawet zaksięgowanie 2,5 mld zł jako wydatki niewygasające i około 2 mld dotacji dla FUS deficyt musiałby w grudniu wzrosnąć aż o 12,5 mld zł, co jak wskazują dane historyczne jest mało prawdopodobne). O determinacji MinFin co do zrealizowania wyższego deficytu mogą świadczyć natomiast zaplanowane na dziś aukcje bonów skarbowych (podaż 9,5 mld zł). Tak duża podaż w połączeniu z 15 mld lokatą Ministerstwa zapewniają lepszą niż dobra płynność budżetu.

Podaż pieniądza zgodna z oczekiwaniami

W piątek NBP opublikował dane o podaży pieniądza M3 za listopad br. Podaż pieniądza wzrosła zgodnie z oczekiwaniami o 1,1% m/m, co w stosunku rocznym oznacza wzrost o 13,3%. Silniejszy niż w ostatnich miesiącach wzrost zanotowały depozyty gospodarstw domowych, których dynamika osiągnęła odpowiednio o 2% m/m i 10,1% r/r. Sądzymy, że przyczyną tego mogły być m.in. słabe wyniki TFI w listopadzie, zwiększające atrakcyjność lokat bankowych. Przypomnijmy, że saldo umorzeń jednostek uczestnictwa TFI w poprzednim miesiącu sięgnęło 10 mld zł. Depozyty przedsiębiorstw wykazują natomiast podobną dynamikę (2,8% m/m i 19,7% r/r) jak w ostatnich miesiącach, choć jest ona zdecydowanie niższa niż na początku tego roku, do czego przyczyniają się rosnące koszty (w tym płacowe).

Wzrost inflacji HICP do 3,7% r/r

W listopadzie zanotowano również znaczny wzrost wskaźnika inflacji bazowej mierzonej na koszyku HICP po wyłączeniu cen energii i nieprzetworzonej żywności

Inflacja mierzona wskaźnikiem HICP wzrosła w Polsce z 3,1% w październiku do 3,7% r/r listopadzie. Tym samym przez kolejny miesiąc wskaźnik HICP kształtował się na poziomie wyższym niż CPI (dla przypomnienia inflacja mierzona wskaźnikiem CPI wzrosła w listopadzie do 3,1% r/r). W listopadzie zanotowano również znaczny wzrost wskaźnika inflacji bazowej mierzonej na koszyku HICP po wyłączeniu cen energii i nieprzetworzonej żywności. Wskaźnik ten wzrósł z 2,7% do 3,1% r/r. Oznacza to, naszym zdaniem, że wzrost presji inflacyjnej może mieć bardziej trwały charakter i wiele wskazuje, że przełożył się on na szersze kategorie towarów i usług. **Dane o inflacji HICP (a właściwie poszczególne składowe i wskaźniki bazowe) utwierdzają nas w przekonaniu, że wzrost presji inflacyjnej będzie następował również w kolejnych miesiącach.**

Dziś dane o wynagrodzeniach i zatrudnieniu w Polsce

Spodziewamy się, że dynamika wynagrodzeń osiągnie 11,5% w stosunku rocznym (ryzyko jest raczej asymetryczne w stronę wyższego odczytu).

O godzinie 14:00 GUS poda dane o przeciętnym wynagrodzeniu i zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw. Spodziewamy się, że dynamika wynagrodzeń osiągnie 11,5% w stosunku rocznym (ryzyko jest raczej asymetryczne w stronę wyższego odczytu). Wysokie tempo wzrostu wynagrodzeń wynika z wyższego napływu absolwentów na rynek pracy, którzy wynegocjowali bardziej korzystne warunki płacowe (efekt widoczny w październiku), a także z wypłat premii w górnictwie. Uważamy, że dynamika zatrudnienia osiągnie 5,0% r/r – październikowy skok liczby zatrudnionych spowoduje podwyższenie dynamik rocznych przez następne miesiące, jednak w kierunku bardziej umiarkowanych wzrostów liczby pracowników działać będzie stopniowe ograniczanie popytu na pracę sygnalizowane przez badania koniunktury.

Zaskakująco wysoka inflacja w USA

Wygląda na to, że powoli zaczynają pojawiać się czynniki, które mogą przechylić szalę ryzyk od wzrostu gospodarczego do inflacji.

Inflacja CPI w USA wzrosła w listopadzie o 0,8% m/m (konsensus 0,6% m/m) natomiast miara bazowa o 0,3% (konsensus 0,2%). W stosunku rocznym ceny zwiększyły się o 4,3%, natomiast inflacja bazowa osiągnęła poziom 2,3%). **Podstawowym motorem wzrostów pozostają ceny energii (głównie paliw), które powoli zaczynają się też przekładać na ceny transportu, znajdując jednocześnie odzwierciedlenie w miarach bazowych. Do przyspieszenia procesów inflacyjnych przyczyniła się także (choć w mniejszym niż w Europie stopniu) żywność oraz sezonowe wzrosty cen odzieży.**

Produkcja przemysłowa wzrosła w listopadzie o 0,3% m/m (konsensus 0,1%) po znacznym spadku odnotowanym po rewizji w październiku (-0,7% m/m). Wykorzystanie mocy wytwórczych sięgnęło 81,5%, nieco poniżej konsensusu. Miesięczna ekspansja produkcji przemysłowej to głównie zasługa przetwórstwa przemysłowego oraz górnictwa. W przekroju towarowym duży wzrost odnotowały dobra z przeznaczeniem inwestycyjnym (*business equipment*) – 0,9% m/m oraz materiały do dalszej obróbki – 0,5%. Może to oznaczać, że **przedsiębiorcy spodziewają się utrzymania popytu na swoje wyroby, choć trudno stwierdzić pochodzenie nowych zamówień – szybko rosnący eksport i relatywnie słaby dolar podpowiadają, że chodzi raczej o zamówienia eksportowe.**

Wysoki CPI (z dalszym potencjałem do wzrostu sygnalizowanym przez rekordowy odczyt PPI) stwarza niebezpieczeństwo utrwalenia oczekiwań inflacyjnych i z pewnością może mieć duże znaczenie w kontekście styczniowej decyzji Fed. **Wygląda na to, że powoli zaczynają pojawiać się czynniki, które mogą przechylić szalę ryzyk od wzrostu gospodarczego do inflacji. W tym kontekście bardzo duże znaczenie będzie miała trwałość zaobserwowanego przyspieszenia procesów inflacyjnych.** W pewnej mierze wynika ono ze splotu niekorzystnych czynników (nadchodząca zima sprzyja wzrostowi cen ubrań i usług medycznych, cały czas utrzymują się wysokie ceny paliw), które wraz z nadejściem nowego roku mogą być stopniowo łagodzone – zwłaszcza wzrosty inflacji bazowej, które powinny wyhamować wraz z osłabieniem wzrostu gospodarczego.

Posiedzenie RPP, 19. grudnia

| Decyzja RPP | Prawdopodobieństwo decyzji (według krzywej OIS) |
|-------------------|-------------------------------------------------|
| Podwyżka o 25 bps | 50% |
| Stopy bez zmian | 50% |
| Obniżka o 25 bps | 0% |

Rynek walutowy

| Fixing NBP | |
|------------|---------|
| EUR/PLN | USD/PLN |
| 3,6017 | 2,4747 |

EUR/USD 1,4430 EUR/JPY 163,20 EUR/PLN 3,6120 USD/PLN 2,5030

Po zaskakujących danych o inflacji w USA (wzrost inflacji do 4,3% r/r i dalsze wzrosty inflacji bazowej wygasily oczekiwania na szybkie podwyżki stóp proc.) nastąpiło znaczne wzmocnienie amerykańskiej waluty. W czasie sesji amerykańskiej dolar umocnił się wobec euro z 1,4655 do 1,4429 osiągając tym samym najsilniejszy poziom od 5 tygodni. Silną aprecjacje dolara wobec pozostałych walut przyspieszyły zlecenia stop-loss; podobnie też likwidacja krótkich pozycji w USD zdecydowała o wyraźnym osłabieniu walut CE4, kurs EUR/PLN zwyżkował do poziomu 3,6220 (notowania USD/PLN ustabilizowały się powyżej poziomu 2,50..). Zmiana oczekiwań rynku wzg. Fed oraz możliwe polowanie na kolejne zlecenia stop-loss (EUR/PLN powyżej 3,6220) mogą zdecydować o dalszym osłabieniu złotego na początku tygodnia, jednakże obecna korekta nie powinna zagrozić poziomowi

oporu 3,6480 (kluczowy w średnim terminie).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Prawdopodobna próba przełamania wsparcia 1,4400/1,4390; niepowodzenie oznacza korektę (1,4450/85).

| wsparcie | opór |
|----------|--------|
| 1,4420 | 1,4545 |
| 1,4390 | 1,4485 |
| 1,4350 | 1,4450 |



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

| EURPLN | |
|------------|---------------|
| SPOT | 3,6116 3,6152 |
| ATM | BID ASK |
| 1 W | 6,25 7,25 |
| 1 M | 5,90 6,90 |
| 2 M | 5,90 6,90 |
| 3 M | 5,90 6,90 |
| 6 M | 5,75 6,45 |
| 1 Y | 5,55 6,25 |
| DELTA = 25 | |
| | 1 M 1 Y |
| RR | #ND! #ND! |
| Fly | #ND! #ND! |

Likwidacja krótkich pozycji USD/PLN może podtrzymać trend spadkowy złotego, powyżej 3,6210 EUR/PLN możliwe kolejne zlecenia stop-loss. Solidny poziom wsparcia ok. 3,5950/40.

| wsparcie | opór |
|----------|--------|
| 3,6035 | 3,6480 |
| 3,5950 | 3,6320 |
| 3,5840 | 3,6210 |

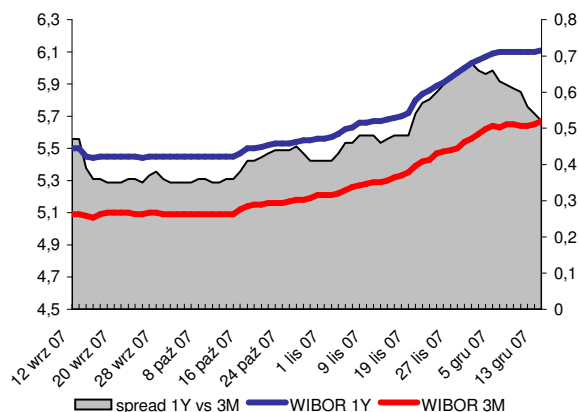
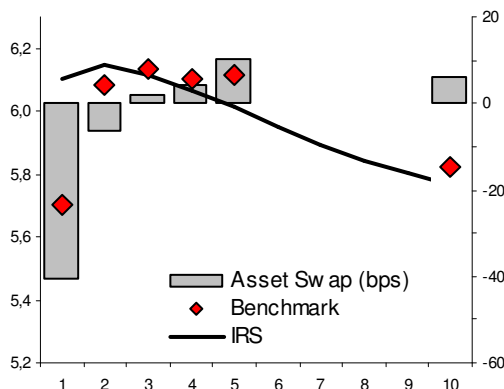


Źródło: Reuters

| USDPLN | |
|------------|---------------|
| SPOT | 2,5010 2,5055 |
| ATM | BID ASK |
| 1 W | 10,20 11,20 |
| 1 M | 9,85 10,85 |
| 2 M | 9,65 10,65 |
| 3 M | 9,20 10,20 |
| 6 M | 9,25 9,95 |
| 1 Y | 8,85 9,55 |
| DELTA = 25 | |
| | 1 M 1 Y |
| RR | 0,70 0,75 |
| Fly | 0,30 0,35 |

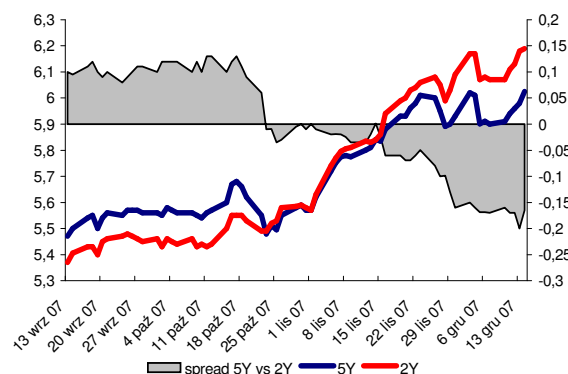
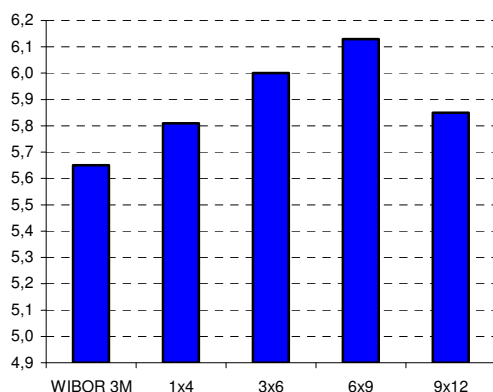
Rynek stopy procentowej, Złoty

| IRS | BID | ASK |
|-----|------|------|
| 1Y | 6,19 | 6,25 |
| 2Y | 6,20 | 6,26 |
| 3Y | 6,14 | 6,20 |
| 4Y | 6,08 | 6,14 |
| 5Y | 6,03 | 6,09 |
| 6Y | 5,98 | 6,04 |
| 7Y | 5,93 | 5,99 |
| 8Y | 5,88 | 5,94 |
| 9Y | 5,84 | 5,90 |
| 10Y | 5,80 | 5,86 |



| depo | BID | ASK |
|------|------|------|
| ON | 3,55 | 3,85 |
| 1M | 5,25 | 5,35 |
| 3M | 5,45 | 5,55 |

| FRA | BID | ASK |
|------|------|------|
| 1x2 | 5,66 | 5,73 |
| 1x4 | 5,80 | 5,85 |
| 3x6 | 6,08 | 6,13 |
| 6x9 | 6,18 | 6,23 |
| 9x12 | 6,17 | 6,22 |



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.