

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCYK TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183

E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 6

Daily Letter**piątek, 11 grudnia 2009****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
HUN	9:00	Inflacja CPI r/r	Listopad	-	5,0%	4,7%
POL	14:00	Rachunek bieżący (EUR)	Październik	+114mln	-190mln	-57mln
USA	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	Listopad	-	0,6%	1,4%
USA	16:00	Zaufanie konsumentów	Grudzień	-	68,0pkt.	67,4pkt.

Makroekonomia**Dziś publikacja danych o bilansie płatniczym**

NBP opublikuje dane o bilansie płatniczym o godzinie 14:00. W związku z błędem wykrytym w modelu opisującym kształtowanie bilansu handlowego zdecydowaliśmy się zrewidować nasz szacunek C/A w dół do +114mln EUR. Spodziewamy się, że dynamika eksportu wyniesie -10,8% a importu -21,5%. Przyspieszenie importu można wiązać przede wszystkim z lepszymi wynikami sfery realnej w październiku oraz ogólnosiwiatowym ożywieniem w eksporcie (patrz bardzo pozytywne niespodzianki w Niemczech i USA). Wciąż relatywnie słaby import to wynik przede wszystkim wysokich spadków odnotowanych w handlu hurtowym. Odnośnie pozostałych komponentów bilansu płatniczego oczekujemy salda usług na poziomie +500mln EUR, salda dochodów w wysokości -585mln EUR oraz salda transferów równego 376mln EUR (niewykluczone, że w wyniku dużego transferu z UE – ponad 700mln EUR – więcej niż zwykle zostanie zaklasyfikowane na rachunku bieżącym).

Kolejne komentarze kandydatów do RPP

Wczoraj wypowiedzieli się kolejni kandydaci do RPP. Pawłowicz (potwierdził wczoraj zgodę kandydowania do PRP) spodziewa się przyjęcia euro już w 2014 roku, najlepiej przy kursie 4 zł za euro. W 2010 roku prognozuje tempo wzrostu PKB na poziomie zbliżonym do 3%. Oczekuje, że w II poł. przyszłego roku może nastąpić przyspieszenie procesów inflacyjnych, na co RPP powinna zareagować zacieśnieniem polityki pieniężnej. Pawłowicz podkreśla, że „przez jakiś czas RPP będzie zachowywać się neutralnie”. Zdecydowanie bardziej gołębio brzmi wypowiedź Chojny-Duch, kandydatki zgłoszonej przez PSL. Uważa ona, że wzrost PKB jest zbyt słaby, aby spowodować szybkie podwyżki stóp proc. W dniu wczorajszym pojawiły się również (powiedzmy pół oficjalne) informacje o kolejnych nazwiskach do RPP (kandydaci senacy). Kandydaci ci to A. Rzońca i J. Winiecki. Według naszej wiedzy poglądy tej dwójki umiejscawiają ich

prawdopodobnie gdzieś blisko A. Bratkowskiego, czyli w gronie jastrzębich członków RPP.

Wydaje się, że w RPP przeważać będzie grupa opowiadająca się za szybkim wprowadzeniem euro (6:4), co prawdopodobnie skutkować będzie bardziej restrykcyjną polityką monetarną w średnim okresie. Widoczne już teraz rozterki kandydatki z ramienia PSL sprawiają jednak, że bieżące głosowania mogą nieraz kończyć się wynikiem 5:5, gdzie decydujący będzie głos prezesa NBP. Uważamy, że kolejne kilka miesięcy (głównie ze względu na spadek rocznego wskaźnika inflacji) przyniesie raczej wygaszenie rynkowych oczekiwań na rychłe podwyżki stóp.

USA: zawężenie bilansu handlowego, stabilizacja napływu nowych bezrobotnych

Bilans handlowy w USA zamknął się w październiku deficytem w wysokości 32,9mld USD, niższym od wrześniowego na poziomie 35,7mld USD (konsensus rynkowy -37,1mld USD). Zawężenie deficytu wynika przede wszystkim z pozytywnej niespodzianki w eksporcie (+2,6%) połączonej z niewielkim tylko wzrostem importu (+0,4%). Osiągnięty wynik na eksporcie jest bardzo podobny do ogłoszonego wcześniej dla gospodarki niemieckiej – potencjalną wspólną przyczyną jest wyższy popyt z krajów azjatyckich. Co do importu, na relatywnie niskiej dynamice zaważył import produktów ropopochodnych, który zmniejszył się o 12,1%; stąd też raczej nie należy wiązać spowolnienia importu ze słabością popytu konsumpcyjnego. Deficyt w ujęciu realnym (stałe ceny, bezpośredni wkład do PKB w IV kwartale) obniżył się do 38mld USD i jest niższy niż średnia z III kwartału na poziomie 39,4mld USD, co sugeruje wsparcie dla dynamiki PKB w IV kwartale.

Dane o liczbie zarejestrowanych bezrobotnych okazały się wprawdzie nieco gorsze od oczekiwań (474tys. wobec oczekiwań na poziomie 455tys.), jednak pozostałe tygodniowe statystyki rynku pracy poprawiły się. O 303tys. spadła liczba dotychczas zarejestrowanych bezrobotnych a stopa bezrobocia wśród osób ubezpieczonych obniżyła się do 3,9% z 4,1% w poprzednim miesiącu. Trudno jednak wnioskować, jaka część wyrejestrowanych osób znalazła pracę a jaka opuściła zasób pracy (z przyczyn naturalnych i w wyniku zniechęcenia). Co ciekawe, w komentarzu dołączonym do publikacji liczne stany wskazują na zmniejszenie liczby zwolnień w przetwórstwie przemysłowym i w usługach. Utrzymanie dotychczasowej stopy spadku liczby nowo zarejestrowanych bezrobotnych (średnia czterotygodniowa obniża się systematycznie o 10-12 tys. miesięcznie) powinno pozwolić na strukturalne wzrosty zatrudnienia w okolicach połowy roku (nie licząc gwałtownych wzrostów zatrudnienia związanym z organizacją spisu powszechnego – tymczasowe zatrudnienie może znaleźć nawet 1mln osób).

Posiedzenie RPP, 23. grudnia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Stopy bez zmian	100%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	4,144
USD/PLN	2,817
CHF/PLN	2,742

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,473
EUR/JPY	130,000
EUR/PLN	4,153
USD/PLN	2,818
CHF/PLN	2,745

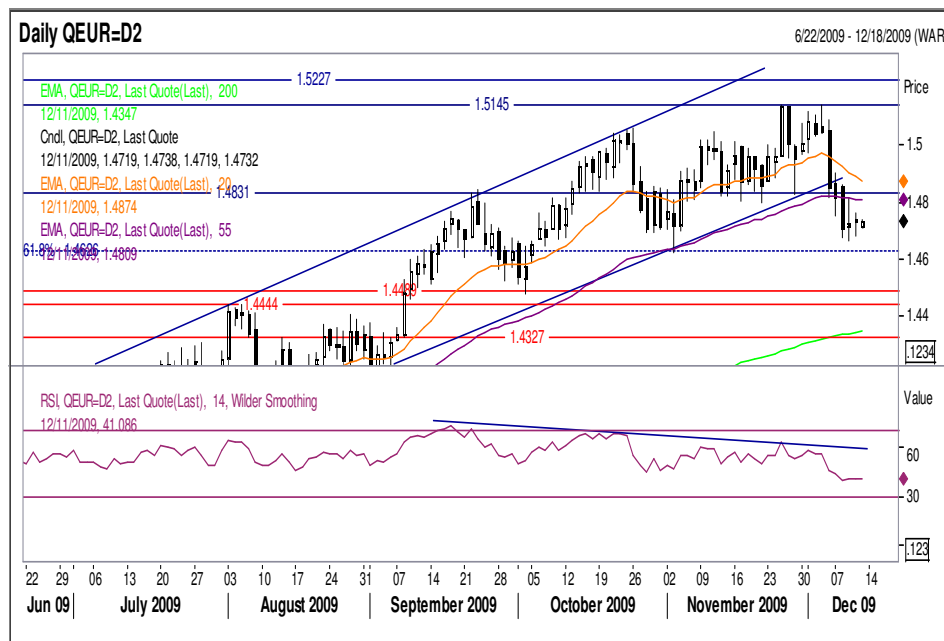
EURUSD w trendzie bocznym z przedziałem ruchów ograniczonym do 1,4699-1,4579. Niewielkie wzrosty kursu zostały wygenerowane dzięki lepszym danych o bilansie handlowym w USA (dość znaczne zawężenie deficytu – patrz sekcja analizy). Wygląda na to, że w przypadku pozytywnych niespodzianek na mniej istotnych wskaźnikach dominuje korelacja EURUSD-giedy natomiast dane o większej wadze (w szczególności determinanty przyszłej polityki pieniężnej, np. NFP) zaczynają powoli tę korelację łamać (lepsze dane-mocniejszy dolar). Dziś istotne dane z punktu widzenia konsumpcji (sprzedaż detaliczna, zaufanie konsumentów) – nie wykluczamy umocnienia dolara w przypadku pozytywnej niespodzianki.

Relatywnie spokojna sesja na EURPLN. Tylko jedno głębsze zejście po publikacji danych o nowych bezrobotnych w USA. Wtedy EURPLN obniżył się do poziomu 4,1290. Sesję kończyliśmy na poziomach powyżej 4,1400. Dziś nieco lepsze otwarcie. Rynek jest długi EURPLN, co ostatnio oznacza jego podatność na wyprzedzanie euro względem złotego – inwestorzy widzą w przeważającej większości range trading na złotym w przedziale 4,06-4,23, każde zbliżenie do ograniczeń przedziału traktują jako okazję do realizacji zysków.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD zamyka się poniżej 1,4675 (minor Fibo). Przebicie tego poziomu wystawia na testowanie minima z listopada i dalej październikowe minima na poziomie 1,4480. Coraz więcej symptomów zmiany trendu (dywergencja RSI, przebicie średnich ruchomych, formacja dwóch szczytów, wybiecie z kanału aprecjacyjnego). Istotny opór dopiero na poziomie 1,4900.

Wsparcie	Opór
1,4626	1,5000
1,4550	1,4910
1,4440	1,4830



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Momentum ciągle neutralne. Korekta ostatniego umocnienia doszła do 55 dniowej średniej ruchomej. Przed wczoraj dziewiątka na 240 minutowym TD sequential sugerowała umocnienie złotego (sygnał sprzedaży EURPLN). Sygnał ten nie został do tej pory zanegowany.

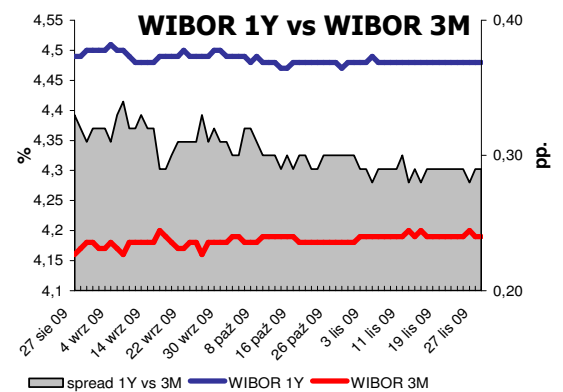
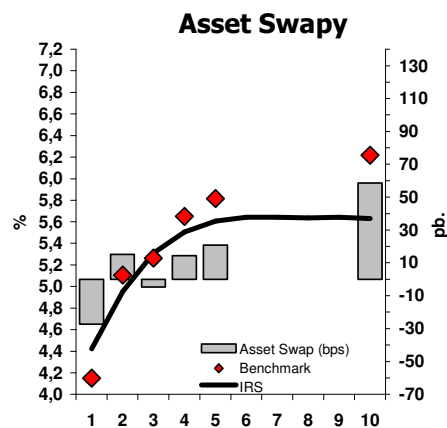
Wsparcie	Opór
4,0350	4,2700
4,0000	4,1950
3,8600	4,1600



Źródło: Reuters

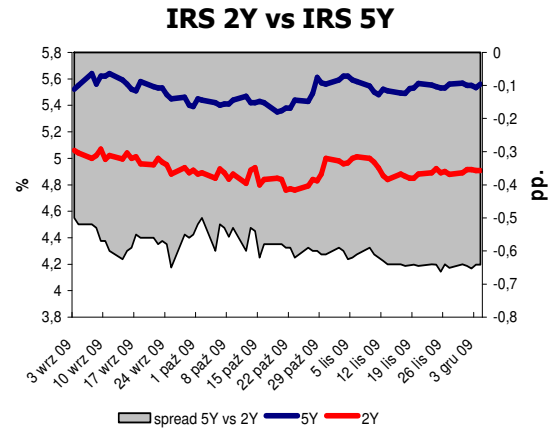
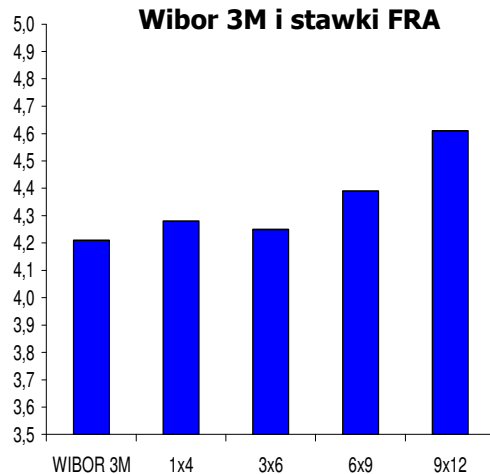
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,40	4,44
2Y	4,93	4,97
3Y	5,29	5,33
4Y	5,49	5,53
5Y	5,59	5,63
6Y	5,62	5,66
7Y	5,62	5,66
8Y	5,61	5,65
9Y	5,60	5,68
10Y	5,61	5,65



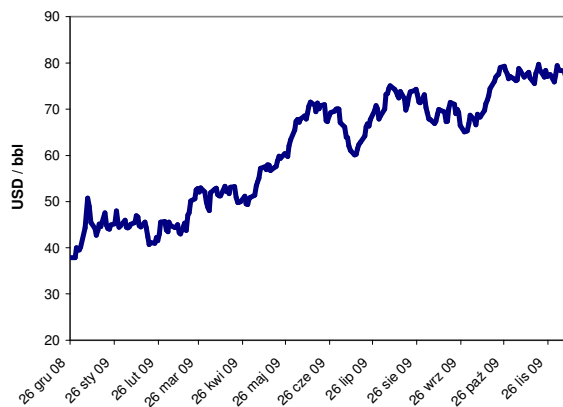
depo	BID	ASK
ON	2,00	2,30
1M	3,38	3,58
3M	4,03	4,23

FRA	BID	ASK
1x2	3,55	3,60
1x4	4,23	4,28
3x6	4,21	4,25
6x9	4,35	4,39
9x12	4,56	4,61

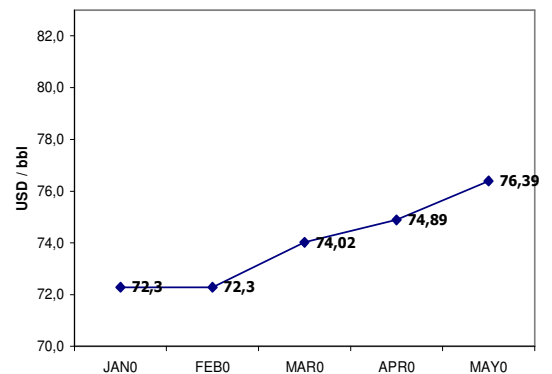


Surowce: ropa naftowa

Indeks cen ropy naftowej



Brent, krzywa terminowa



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. BRE BANK S.A. (LUB JEJGO 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, JEJGO 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.