

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCZYK TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183

E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 7

Daily Letter**środa, 16 grudnia 2009****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
POL	14:00	Zatrudnienie r/r	Listopad	-2,2%	-2,3%	-2,4%
POL	14:00	Płace r/r	Listopad	3,0%	2,7%	2,0%
USA	14:30	Housing starts SAAR	Listopad	-	574tys.	529tys.
USA	14:30	Housing permits SAAR	Listopad	-	570tys.	551tys.
USA	14:30	Inflacja CPI m/m	Listopad	-	0,4%	0,3%
USA	20:15	Decyzja FOMC	-	-	0,25%	0,25%

Makroekonomia**Dziś publikacja danych o płacach i zatrudnieniu**

O godzinie 14:00 GUS opublikuje dane o płacach i zatrudnieniu. Oczekujemy, że listopad był kolejnym miesiącem, w którym zanotowano jedynie niewielki spadek zatrudnienia związany z czynnikami sezonowymi. Pasuje to dynamikę roczną na poziomie -2,2% wobec -2,4% odnotowanych w poprzednim miesiącu (konsensus rynkowy -2,3%). Co do płac, spodziewamy się wyższego odczytu niż w poprzednim miesiącu – 3,0% wobec 2,0% (konsensus rynkowy 2,7%). Obecnie wkraczamy w okres niskiej bazy z ubiegłego roku, co wspierać powinno coraz wyższe tempo wzrostu płac; przesunięcie premii w niektórych zakładach górniczych zaniża dynamikę agregatu w listopadzie.

Dziś decyzja FOMC

Decyzja FOMC zostanie ogłoszona o godzinie 20:15. Ostatnie „Minutes” pokazały, że większość członków FOMC nie spodziewa się wystąpienia presji inflacyjnej w najbliższych latach a wykorzystanie mocy wytwórczych utrzyma się jeszcze przez dłuższy okres czasu na obniżonym poziomie; oczekiwania inflacyjne również pozostają niskie i stabilne. Zgodnie z nowym zapisem w komunikacie, taka konstelacja danych warunkuje utrzymanie stóp na niskim poziomie przez „długi okres czasu”. W najnowszych publicznych wypowiedziach członkowie FOMC (w tym sam prezes i to po bardzo dobrych danych z rynku pracy) utrzymali to twierdzenie. Uważamy, że na zasadnicze zmiany w komunikacie jest jeszcze za wcześnie a szczegóły dotyczące strategii wyjścia zostaną ogłoszone dopiero w 2010 roku (takie zachowanie Fed byłoby spójne zarówno z doświadczeniami z okresu Wielkiej Depresji; ryzyko utrzymania luźnej polityki pieniężnej zbyt długo jest niższe niż przedwczesne wycofanie stymulacji monetarnej).

Nieznaczny, ale oczekiwany, wzrost inflacji w listopadzie

W listopadzie roczny wskaźnik inflacji wzrósł do 3,3% z 3,1% zanotowanych w październiku. Wynik ten okazał się tym samym zgodny z szacunkami Ministerstwa Finansów (choć Min Fin pomylił się co do głównych składowych wskaźnika).

Na odczycie zaważyły przede wszystkim wyższe ceny żywności (0,7% m/m, MinFin szacował je na 0,4% m/m) połączone z 2,4% m/m wzrostem cen paliw oraz efektem niskiej bazy z jesieni 2008. Niewielkie spadki cen w kategoriach łączność, rekreacja i kultura zadecydowały o spadku wskaźnika inflacji bazowej z 2,9% do 2,8% r/r. Wydaje się również, że wtórne efekty osłabienia złotego z początku 2009 roku powoli wygasają.

Przechodząc do perspektyw na najbliższe miesiące oceniamy, że w grudniu roczna inflacja wyniesie około 3,7%, co w dużej mierze wiązać się będzie z efektem niskiej bazy statystycznej na cenach paliw z końca 2008 roku. Inflacja bazowa ma szansę na jedynie nieznaczne spadki do końca roku, choć przez najbliższe miesiące pewien wpływ na zachowanie cen w tej kategorii może mieć kurs złotego.

Wydłużając nieco okres naszej analizy spodziewamy się, że w 2010 roku inflacja będzie się stopniowo obniżać. Efekty bazowe (głównie wpływ masywnej deprecjacji złotego) mogą spowodować spadek inflacji mocno poniżej celu NBP. Uważamy, że efekty te będą z nawiązką równoważyć zapowiedziane już podwyżki cen kontrolowanych (energia elektryczna, akcyza na papierosy i paliwa, ceny OC). Odradzania procesów inflacyjnych spodziewalibyśmy się dopiero w drugiej połowie 2010.

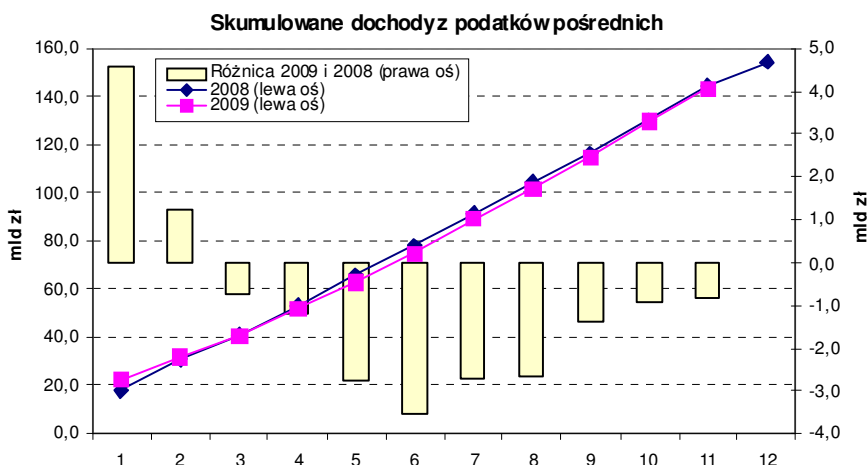
Najbliższe odczyty inflacji, jeśli zgodne z nakreśloną przez nas powyżej ścieżką, nie powinny mieć większego znaczenia dla decyzji RPP. Stara Rada nie będzie już ingerować w politykę pieniężną, nowa Rada natomiast już teraz komunikuje brak zmian stóp w najbliższym okresie.

Deficyt budżetowy po listopadzie na poziomie 24,41 mld zł

W sumie dochody po 11 miesiącach roku wyniosły 250,9 mld zł z założonej na cały rok kwoty 272,9 mld zł, a wydatki 275,3 mld zł z planowanych 300,1 mld zł. Deficyt budżetowy okazał się nieznacznie niższy od planu – tym samym MF konsekwencje realizując strategię pozytywnych niespodzianek.

Analizując dynamikę dochodów stwierdzamy kontynuację trendów z poprzednich miesięcy. W szczególności obserwujemy coraz słabsze wykonanie po stronie podatków bezpośrednich: zarówno wpływy z PIT jak i z CIT kształtują się poniżej poziomów osiągniętych w poprzednim roku budżetowym i różnica cały czas się pogłębia. Pozytywnie zaskakują natomiast podatki pośrednie (patrz rysunek), jednak wpływy wciąż plasują się poniżej poziomów z poprzedniego roku. Coraz wolniej idzie pozyskiwanie środków z Unii Europejskiej: w porównaniu do listopada środki na rachunku unijnym zwiększyły się o około 1 mld zł, a do pełnego wykonania tej pozycji dochodów budżetowych brakuje jeszcze 13,5 mld zł. Od strony wydatków, wykonanie większości wyszczególnionych kategorii zbliżone jest do 100%. W szczególności w 100% wykonana została dotacja do FUS (stan ten utrzymuje się od października) a instytucja ta zadłuża

się na rynku komercyjnym.



Przedstawiciele MF utrzymują, że uda się wykonać deficyt na założonym poziomie 27,2mld zł a wszelkie oszczędności zostaną przeniesione do obszarów deficytowych, głównie FUS. Rzeczywiście biorąc pod uwagę duże pole manewru na polu wydatków (w ubiegłym roku przyrost w ostatnim miesiącu w stosunku do listopada wyniósł w ujęciu skumulowanym 11% - w tym roku można się spodziewać znacznie niższego przyrostu z uwagi na nakładane limity wydatkowe) wydaje się to całkiem prawdopodobne.

Wzrost produkcji przemysłowej w USA i spadek indeksu ZEW dla Niemiec

Produkcja przemysłowa w USA wzrosła w listopadzie o 0,8% m/m (konsensus prognoz 0,5% m/m). W październiku zanotowano dynamikę produkcji rzędu 0,0% m/m. Wzrost produkcji przemysłowej mógłby okazać się jeszcze silniejszy, gdyby nie lepsze warunki pogodowe, które zaważyły na niższym zużyciu energii. Dynamika w przetwórstwie przemysłowym wzrosła do 1,1% m/m. Dane za listopad wskazują na kontynuację procesu ożywienia, który zainicjowany został pod koniec drugiego kwartału. Mechanizmem stojącym za wzrostami produkcji jest ciągle przede wszystkim odbudowa zapasów. W listopadzie zanotowano również kolejny wzrost wykorzystania mocy produkcyjnych (z 70,6 do 71,3%). Pomimo, iż poziom ten ciągle znajduje się poniżej historycznych średnich i raczej nie zwiastuje rychłego wzrostu presji cenowej, dynamika zmian wpisuje się w ostatnio coraz mocniej artykułowane oczekiwania co do szybszego rozpoczęcia procesu zacieśnienia polityki monetarnej w USA, przynajmniej szybszego niż w strefie euro.

Tezę tę zdają się potwierdzać ostatnie dane makro ze strefy euro (w grudniu indeks ZEW obniżył się z 51,1pkt. do 50,4pkt.), które wskazują na możliwość spowolnienia ożywienia w kolejnych kwartałach. Relatywnie szybszy wzrost w USA i oczekiwania co do szybszego zacieśnienia polityki monetarnej są czynnikami napędzającymi obecnie umocnienie amerykańskiej waluty.

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	4,167
USD/PLN	2,864
CHF/PLN	2,755

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,453
EUR/JPY	130,300
EUR/PLN	4,206
USD/PLN	2,892
CHF/PLN	2,779

Silny ruch w dół na EURUSD z 1,468 do 1,4513, wspierany spadkiem indeksu ZEW oraz lepszymi danymi o produkcji przemysłowej, a przede wszystkim silnym wzrostem inflacji PPI (automatycznie wygenerowane oczekiwania na wyższy odczyt inflacji CPI oraz szybszą strategię wyjścia Fed). Inwestorzy czekają dziś na decyzję FOMC – nie wydaje się, że dojdzie do przełomu, zwłaszcza, że wczoraj Bernanke przyznał, że wcześniejsze prognozy stopy bezrobocia mogły być zbyt optymistyczne a programy płynnościowe nie będą wspierać inflacji. W międzyczasie inwestorzy poznają dane z rynku domów (housing starts i housing permits) co może dodatkowo potęgować oczekiwania na bardziej jastrzębi komunikat FOMC (choć wciąż wydaje się to mało prawdopodobne).

Złoty słabnie na globalnym sentymencie. Istotnym negatywnym czynnikiem stała się nacjonalizacja austriackiego banku z dużą ekspozycją w regionie Europy Wschodniej. W chwili obecnej ważniejsze od lokalnych czynników są kwestie umiejscowienia polskich aktywów w koszyku europejskim. Odpływ kapitału portfelowego do USA sprawia, że traci również polska waluta. Wczorajsze osłabienie było dość gwałtowne. Złoty pod koniec sesji tradował powyżej 4,22 za euro. Dziś nieco mocniejsze otwarcie w ślad za pewnym umocnieniem euro wobec dolara. Lepsze dane makro z Polski spodziewane w czwartek. W zależności od konfiguracji globalnej mogą w pewnym stopniu wesprzeć polską walutę.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Złamanie ostatnich minimów na poziomie 1,4590 i przebicie minimów z listopada. Celem krótkookresowym stają się październikowe minima na poziomie 1,4480. Coraz więcej symptomów zmiany trendu (zmiana kierunku średnich ruchomych, wybicie z kanału aprecjacji euro). Istotny opór dopiero na poziomie 1,4900.

Wsparcie	Opór
1,4480	1,4900
1,4330	1,4750
1,4180	1,4613

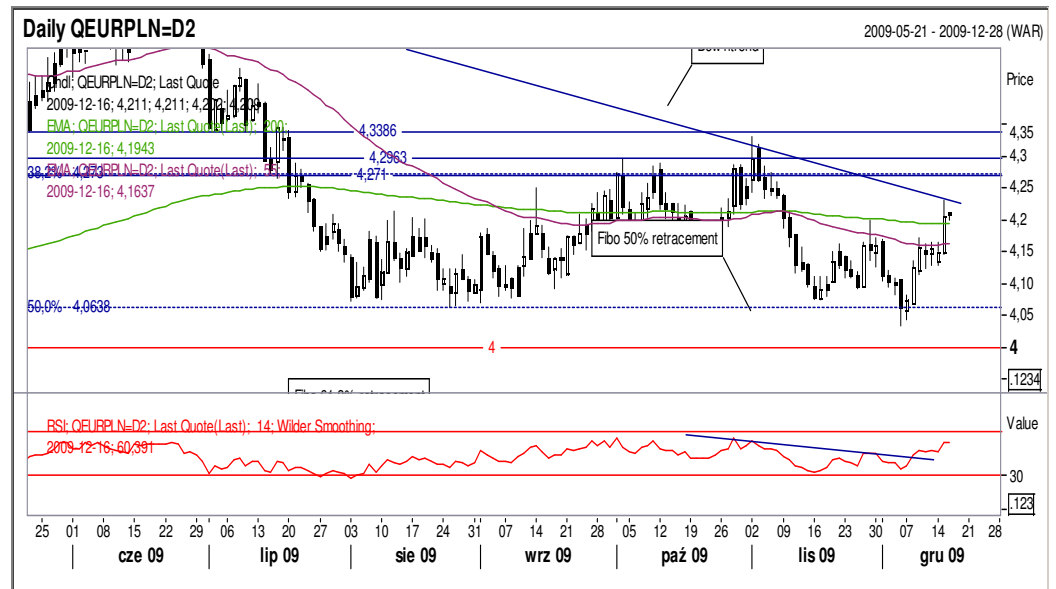


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Negatywne momentum. Korekta ostatniego umocnienia przbiła 55 dniową średnią. Celem dla EURPLN jest ograniczenie trendu aprecjacyjnego na poziomie 4,2320. Uważamy, że po osiągnięciu tych poziomów nastąpi umocnienie złotego.

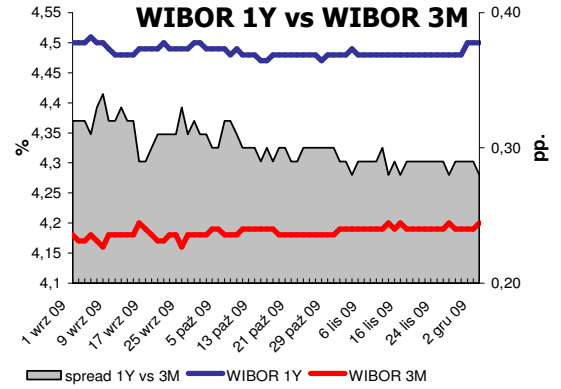
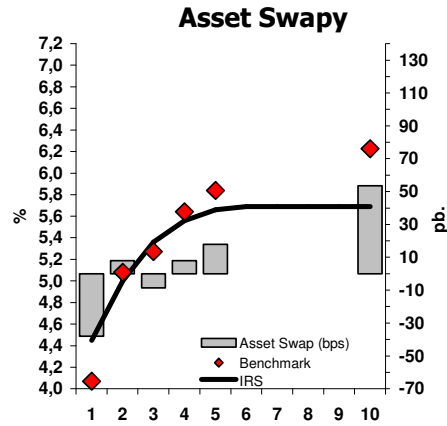
Wsparcie	Opór
4,1600	4,3400
4,0350	4,2700
4,0000	4,2320



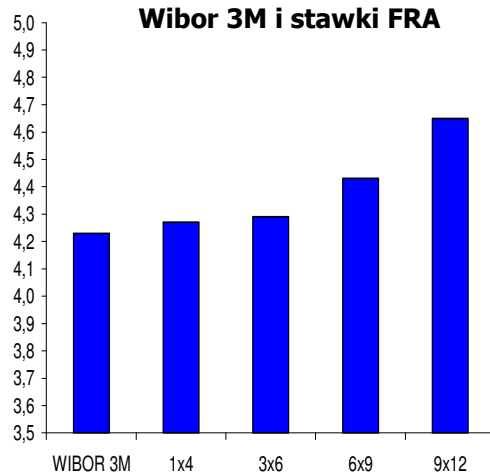
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, PLN

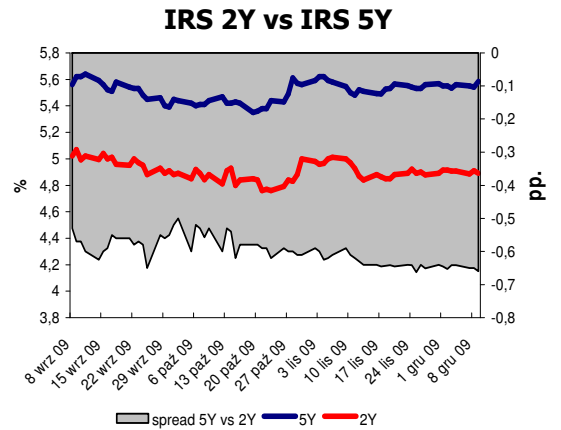
IRS	BID	ASK
1Y	4,41	4,49
2Y	4,96	5,04
3Y	5,32	5,40
4Y	5,52	5,60
5Y	5,62	5,70
6Y	5,65	5,73
7Y	5,65	5,73
8Y	5,65	5,73
9Y	5,65	5,73
10Y	5,65	5,73



depo	BID	ASK
ON	1,89	2,19
1M	3,37	3,57
3M	4,02	4,22



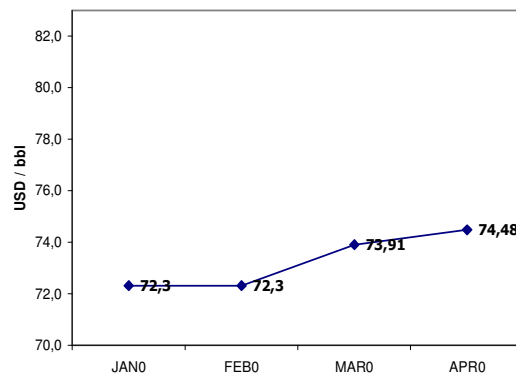
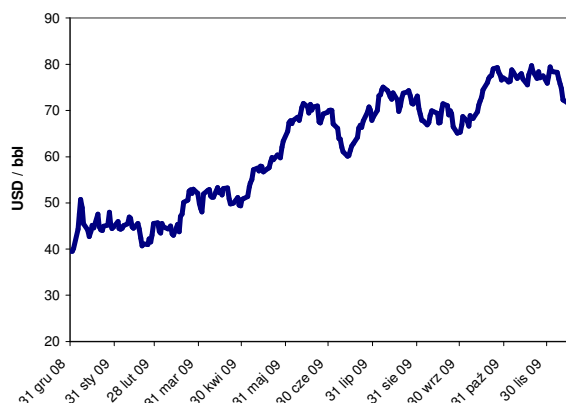
FRA	BID	ASK
1x2	3,58	3,63
1x4	4,22	4,27
3x6	4,25	4,29
6x9	4,39	4,43
9x12	4,61	4,65



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 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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.