

**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: 6

Daily Letter**wtorek, 5 stycznia 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	15:00	Zamówienia w przemyśle m/m	Listopad	-	0,5%	0,6%
USA	16:00	Pending home sales m/m	Listopad	-	-2,1%	3,7%

Makroekonomia**Stabilizacja wskaźnika PMI**

Wskaźnik PMI dla Polski wyniósł w grudniu 52,4pkt. (oczekiwania rynkowe 52,9pkt.) – tyle samo co w poprzednim miesiącu. Tym samym syntetyczna miara polskiej koniunktury zachowała się w ujęciu miesięcznym nieco gorzej niż odpowiadające jej wskaźniki z gospodarki niemieckiej (publikowane wcześniej Ifo); w ujęciu rocznym odnotowano natomiast kolejną poprawę (co łącznie z poziomem indeksu powyżej 50 punktów) świadczy o solidnym rozpędzeniu polskiego przemysłu.

Komentarz dostarczony do publikacji sugeruje, że stabilizacja indeksu to przede wszystkim wynik obniżenia tempa wzrostu nowych zamówień oraz oszacowania poziomu zapasów. Co ciekawe, ankietowani przedsiębiorcy wskazali netto na przyrost zatrudnienia w ujęciu miesięcznym (w chwili obecnej jeszcze wydaje się to wątpliwe – patrz podobne wskazania indeksów dla przemysłu amerykańskiego i rozbieżne odczyty zatrudnienia). Po raz kolejny odnotowano wyższą presję na koszty (w tym na czele uplasowały się artykuły spożywcze), które już drugi miesiąc z rzędu były przenoszone na ceny wyrobów finalnych (ceny produkcji uplasowały się na najwyższym poziomie od marca 2008 roku), co mogłoby sugerować stosunkowo szybki powrót dostosowań w sferze nominalnej (patrz zaległości produkcyjne, które odnotowały najmniejszy spadek od kwietnia 2008 roku), połączonych z dostosowaniami w sferze realnej (próby szybkiego powiększenia produkcji). Trudno jednak na podstawie jednorazowych odczytów wyciągać daleko idące wnioski: przy obecnym wykorzystaniu mocy produkcyjnych presja inflacyjna nie wydaje się prawdopodobna – z uwagi na dynamikę gospodarki problem może jednak dość szybko powrócić.

Publikacja PMI skłania do stwierdzenia, że wzrosty produkcji przemysłowej będą w grudniu prawdopodobnie niższe od naszych pierwotnych szacunków (nie 15,3% ale zdecydowanie wyżej niż w listopadzie). Wysoki indeks zatrudnienia potwierdza z kolei możliwość niższej kontrakcji tego agregatu w grudniu (nasza prognoza -1,8% r/r wobec

konsensusu rynkowego -1,9%). Z kolei przechodząc do danych kwartalnych stabilizacja PMI w dalszym ciągu uprawdopodobnia wysokie wzrosty PKB – szacujemy, że w IV kwartale miara ta wzrosła 3,2% r/r.

Prognoza inflacji MinFin na poziomie 3,6%

MinFin oszacował inflację w grudniu na 3,6%. Prognoza ta wydaje się konserwatywna, zwłaszcza z uwagi na założone niskie tempo wzrostu żywności (tylko 0,4% w ujęciu miesięcznym). Zarówno dane z rynku hurtowego, jak i wskaźniki koniunktury (łącznie z opublikowanym wczoraj indeksem PMI i artykułami spożywczymi wymienianymi jako główne źródło presji kosztowej) sugerują, że tempo wzrostu cen żywności może być niemal dwukrotnie wyższe (nawet 0,7-0,8%). Co do pozostałych komponentów koszyka inflacyjnego, MinFin sugeruje, że ich ceny średnio nie uległy zmianie. Uważamy, że inflacja w grudniu mogła być wyższa i wyniosła 3,7%.

Przy okazji prognozy Ministerstwo nakreśliło także dłuższą perspektywę procesów inflacyjnych, która wyznacza obecnie konsensus rynkowy. Znacznego spadku inflacji należy oczekiwać od lutego (choć nieznaczne obniżenie rocznego tempa wzrostu cen może wystąpić już w styczniu – wiele zależy jednak od cen energii elektrycznej) i będzie on determinowany efektami bazowymi. Z tego względu może mieć do czynienia z wygaszeniem oczekiwań na podwyżki stóp procentowych, stymulowanych rzekomym epizodem „bezinflacyjnego wzrostu”. Uważamy jednak, że kluczową kwestią pozostaje zachowanie wskaźnika CPI po wyczyszczeniu wpływu efektów bazowych. Z tego względu niski wskaźnik roczny może przysłać faktyczny obraz procesów inflacyjnych (miesięczna dynamika, wolna od efektu bazy), które z uwagi na rozpędzanie gospodarki oraz odwrócenie trendów na rynku pracy mogą ulec w drugiej połowie roku znacznemu nasileniu. Bezpośrednim skutkiem mogą być podwyżki stóp procentowych NBP, mimo niskiego poziomu inflacji liczonej w ujęciu rocznym (2007 rok pokazał, że niska inflacja roczna nie jest przeszkodą dla wyprzedzających podwyżek).

Silne wzrosty amerykańskiego ISM

Wskaźnik aktywności w przemyśle amerykańskim wzrósł w grudniu do 55,9pkt. z 53,6pkt. w poprzednim miesiącu. Jest to piąty wzrost z rzędu i najwyższy odczyt od kwietnia 2006. Wczorajsze dane wskazują na kontynuację dynamicznego ożywienia w amerykańskiej gospodarce (poziomy indeksu, według szacunków instytutu ISM tożsame są z dynamiką PKB przekraczającą 4,5%).

Cytowane przez ISM uwagi respondentów wskazują, że w wielu branżach utrzymują się optymistyczne nastroje, a przedsiębiorcy nie widzą oznak wyhamowania procesu ożywienia. Co do szczegółów raportu, wyprzedzająca składowa ISM (nowe zamówienia) wzrosła do 65,5 z 60,3pkt. Subindeks produkcji zwiększył się o 1,9pkt. do 61,8pkt. Poprawę zanotowano również w subindeksie zapasów (poziomy indeksu są jednak ciągle relatywnie niskie i wskazują na niezadowolający, zbyt wysoki poziom zapasów). Znamienny jest stosunkowo wysoki poziom wskaźnika cen producentów (wzrost z 55,0pkt. do 61,5pkt). Naszym zdaniem wskaźnik ten może odzwierciedlać bardziej długofalową tendencję i odreagowanie cen po ich mocnym spadku w I połowie 2009. Jeszcze w chwili obecnej, ze względu na słabą kondycję konsumentów, niekoniecznie

musi on zwiastować rychłe wzrosty inflacji w USA.

Posiedzenie RPP, 27. stycznia

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	4,092
USD/PLN	2,847
CHF/PLN	2,751

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,441
EUR/JPY	133,330
EUR/PLN	4,077
USD/PLN	2,828
CHF/PLN	2,747

Wczoraj dobry dzień dla EURUSD. W pierwszej części sesji zyskiwało euro lecz publikacja znacznie lepszego indeksu ISM oraz wyższej rekomendacji dla Intela (i w konsekwencji całej branży informatycznej) zatrzymała kurs na poziomach 1,44. Dalsze wzrosty wspólna waluta odnotowała dopiero w sesji azjatyckiej i utrzymały się do rana. Dziś publikacja pending home sales oraz zamówień w przemyśle. Uwaga inwestorów raczej przesunie się w kierunku zachowania rynków akcji.

Złoty, przy niewielkich obrotach, kontynuował rozpoczętą na przełomie roku aprecjację. Wsparciem dla złotego okazała się korekta na EURUSD. Kluczowym wydarzeniem na rynku obligacji była publikacja resortu finansów planu podaży skarbowych papierów wartościowych na styczeń oraz na I kwartał 2010 roku. Jak widać informacja ta nie odbiła się negatywnie na polskiej walucie. Ryzyka dla polskiej waluty leżą po stronie zmian w globalnej cyrkulacji kapitału i postrzeganiu przez inwestorów atrakcyjności rynków europejskich, nie zaś w czynnikach lokalnych, polskich. Czynniki lokalne, w tym rosnąca przy umacnianiu złotego aktywność hedgingowa przedsiębiorstw, nadal wskazują na przestrzeń do umocnienia złotego

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD w krótkookresowej korekcie. Korekta ta poradziła sobie z poziomem oporu na 1,4430. Obecnie wystawione na test wydają się poziomy przy 20 dniowej średniej ruchomej. Kolejne opory to 1,4570 i 1,4620. Właśnie przy tych poziomach oczekujemy zatrzymania rally na euro i odbicia w kierunku 1,4070.

Wsparcie	Opór
1,4218	1,4620
1,4180	1,4570
1,4000	1,4500



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PL

Złoty cały czas w trendzie aprecjacyjnym. Ostatnio obserwujemy dalsze wystromienie tego trendu. Zejście poniżej średnich ruchomych i lepsze momentum przechylają ryzyka w stronę dalszego umocnienia złotego. Psychologicznym poziomem wsparcia jest 4,000. Wcześniej wsparcia na kolejnych minimach z ostatnich miesięcy (4,0,660, 4,0350).

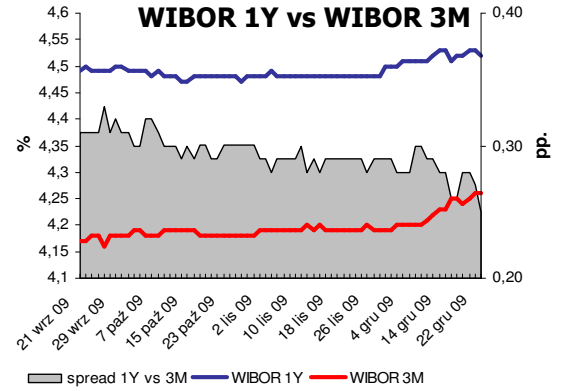
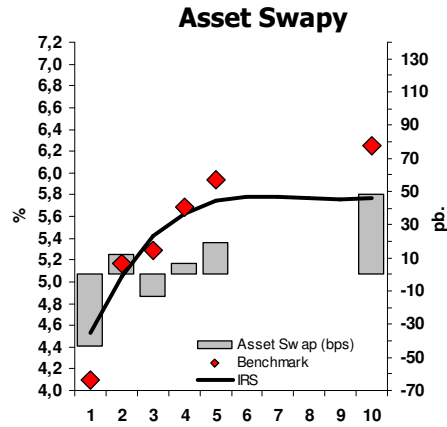
Wsparcie	Opór
4,0660	4,3400
4,0350	4,2700
4,0000	4,2320



Źródło: Reuter

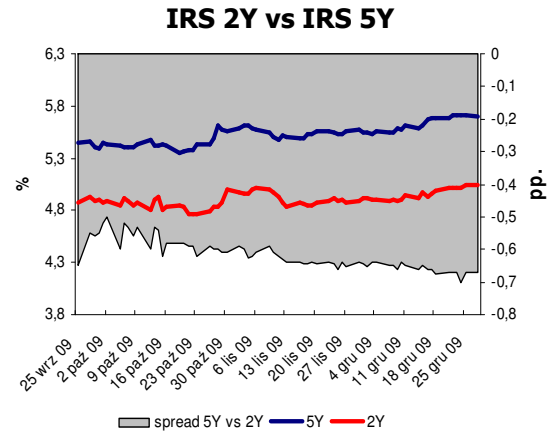
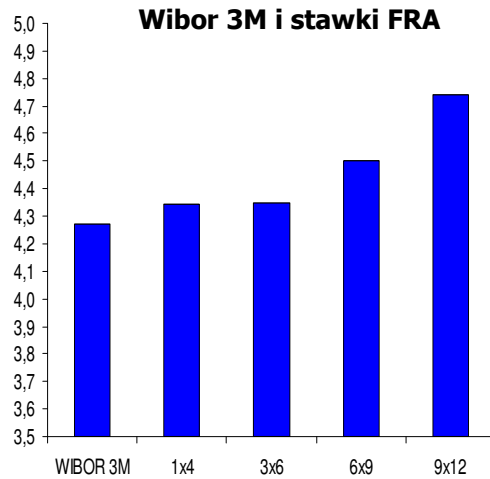
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,51	4,55
2Y	5,03	5,07
3Y	5,40	5,44
4Y	5,61	5,65
5Y	5,72	5,76
6Y	5,76	5,80
7Y	5,76	5,80
8Y	5,74	5,78
9Y	5,74	5,78
10Y	5,75	5,79



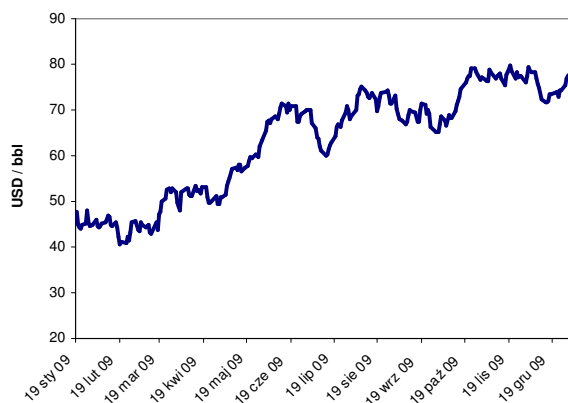
depo	BID	ASK
ON	2,00	2,30
1M	3,55	3,75
3M	3,95	4,15

FRA	BID	ASK
1x2	3,69	3,74
1x4	4,24	4,34
3x6	4,31	4,35
6x9	4,46	4,50
9x12	4,69	4,74

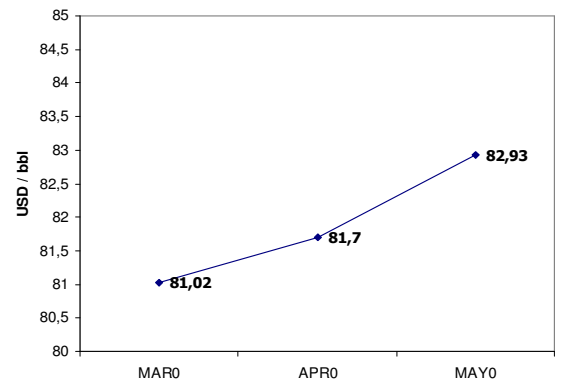


Surowce: ropa naftowa

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 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 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 UPZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.