

**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: 5

Daily Letter**piątek, 8 stycznia 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
GER	12:00	Produkcja przemysłowa m/m	Listopad	-	1,0%	-1,8%
USA	14:30	Non-farm payrolls	Grudzień	-	0tys.	-11tys.

Makroekonomia**Dzisiaj publikacja długo oczekiwanego raportu NFP**

Raport o rynku pracy zostanie ogłoszony o godzinie 14:30. Obecny konsensus rynkowy wskazuje, że zatrudnienie może pozostać bez zmian. Możliwość wyższego odczytu potwierdzają przede wszystkim dobre wskaźniki zatrudnienia dla przemysłu (komponent zatrudnienia w ISM ponownie znalazł się powyżej 50 punktów) oraz tygodniowe dane z rynku pracy (w ostatnim tygodniu obyło się bez niespodzianek – liczba nowych rejestracji utrzymała się w pobliżu 430tys.). Mniej jednoznaczne w interpretacji są wstępne dane o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (raport ADP), wedle których zmiana liczby miejsc pracy w sektorze prywatnym uplasowała się na poziomie -84tys. wobec oczekiwanych -73tys. a poprzedni wynik zrewidowany w dół do -169tys. Opierając się na korelacji ADP i NFP (obydwa wskaźniki są bardzo dobrze skorelowane w zakresie trendów, nieco gorzej w przypadku wahań krótkookresowych) można zakładać lekką rewizję w dół na NFP oraz poprawę o około 70tys. Plasowałoby to odczyt NFP na poziomie około +40-50tys (ku tej prognozie skłania także możliwość przyspieszenia zatrudnienia w sektorze rządowym w ramach organizowanego na wiosnę spisu powszechnego – w ten sposób tymczasowe zatrudnienie znajdzie łącznie około 1 mln osób). Z drugiej strony w ostatnich miesiącach NFP było lepsze od odczytów ADP średnio o około 60tys., co z kolei sugerowałoby pozostawienie prognozy liczby miejsc pracy na terytoriach ujemnych, w okolicach 20tys.

Abstrahując od oczekiwań, faktyczny wynik może mieć daleko idące konsekwencje dla rynków finansowych. W szczególności wzrost zatrudnienia (nawet marginalny, ale jednak...) może zostać odczytany jako sygnał dla szybszej strategii wyjścia oraz przyspieszonych podwyżek stóp procentowych. Odbiłoby się to niekorzystnie na rynku długu (wzrosty rentowności wzdłuż całej krzywej). Paradoksalnie tracić mogłyby także rynki akcji, zniechęcone rychłym zablokowaniem kanału taniego finansowania. Sytuacja na giełdzie normalizowałaby się prawdopodobnie dopiero wraz z kolejnymi sygnałami ożywienia i odrodzeniem się tradycyjnych źródeł finansowania inwestycji (z biegiem czasu z coraz wyższą oczekiwaną stopą zwrotu).

Lekki wzrost zamówień w niemieckim przemyśle

Zamówienia w przemyśle wzrosły w listopadzie o 0,2% wobec oczekiwań na poziomie 1,5%. Główną przyczyną mniejszego przyrostu kontraktów były niższe zamówienia zagraniczne na samochody. Wyłączając całkowicie przemysł samochodowy zamówienia wzrosły o 2,1%. Choć trend na nowych zamówieniach jest cały czas wyraźnie wzrostowy, pojawiają się pierwsze symptomy jego wypłaszczenia, związane przede wszystkim z zakończeniem działań sektorowych w ramach pakietów fiskalnych. Bezpośrednią konsekwencją takiego stanu rzeczy mogłoby być wywłaszczenie ścieżki wzrostu PKB w 2010 roku w gospodarce niemieckiej (choć wciąż pozostanie ona wyraźnym liderem wśród państw europejskich).

Realizacja takiego właśnie scenariusza nie jest jednak obecnie zdeterminowana. Ożywienie gospodarki europejskiej będzie przede wszystkim bazować na eksporcie (z dużą rolą gospodarki niemieckiej). Z tego też względu kontynuacja programów fiskalnych w USA w 2010 roku (dotychczas wydano jedynie 1/3 środków, prawdopodobne jest zwiększenie programów o kolejne 150-200mld USD, pochodzących ze spłacanego programu TARP) oraz postępujące ożywienie w gospodarce chińskiej (w tym olbrzymi rozwój przemysłu samochodowego) może okazać się dużym wsparciem dla europejskiego eksportu kompensując, przynajmniej częściowo, mniejszą skłonność do zakupów europejskich konsumentów. Zaznaczamy przy tym, że specjalizacja technologiczna gospodarki niemieckiej nie bazuje wyłącznie na produkcji samochodów, lecz także całej gamie wysokiej klasy dóbr inwestycyjnych, na które popyt potrafi bardzo szybko rosnąć nawet już we wstępnej fazie ożywienia.

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

EURUSD obniżył się wczoraj do poziomów 1,43 (kontynuacja realizacji range'u 1,42-44) a handel przebiegał bardzo spokojnie. Inwestorzy oczekują dzisiejszej publikacji NFP. Oficjalny konsensus (Bloomberg) wskazuje na stabilizację liczby zatrudnionych. Niemniej jednak przesłanki dla prognozy są niejednoznaczne (wzrosty zatrudnienia w sektorze przemysłowym, możliwość dwojakiej interpretacji danych o ADP). Oczekujemy, że pozytywna niespodzianka (za pozytywny będzie można uznać nawet marginalnie dodatni odczyt) może przyczynić się do ugruntowania aprecjacyjnego trendu na dolarze (stracą zarówno obligacje, jak i początkowo giełdy – zniechęcone rychłym zablokowaniem źródła taniego finansowania). Odczyt blisko konsensusu (terytoria ujemne) może sprzyjać zachowaniu obecnego status quo, z tendencją do stromienia amerykańskiej krzywej dochodowości, rangem na EURUSD oraz utrzymaniem pozytywnego sentymentu na rynkach

Fixing NBP	
EUR/PLN	4,111
USD/PLN	2,863
CHF/PLN	2,774

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,432
EUR/JPY	133,520
EUR/PLN	4,105
USD/PLN	2,869
CHF/PLN	2,775

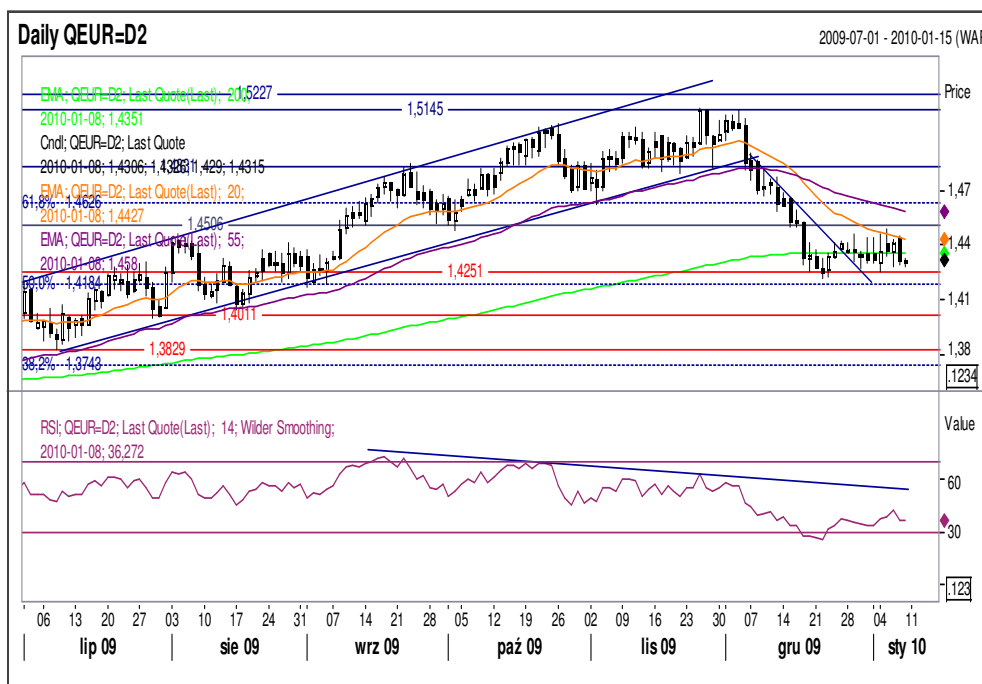
akcji).

Złoty osłabił się wczoraj z poziomu 4,09 zbliżając się do poziomu 4,13 wobec euro. Ruch ten spowodowany był przede wszystkim umocnieniem dolara w oczekiwaniu na dane z amerykańskiego rynku pracy. Pozytywne informacje o sprzedaży 10% akcji KGHM przez państwo nie wpłynęły na kurs złotego. Co ciekawe pomimo osłabienia złotego nadal spadały rentowności polskich obligacji. Pod koniec sesji złoty zaczął odrabiać straty schodząc do poziomu poniżej 4,11 wobec euro. Umocnienie złotego odbywało się już przy stabilizacji kursu EURUSD. Dziś kluczowe dane o amerykańskim rynku pracy. Wyjątkowo dobre dane o zatrudnieniu spowodują umocnieni dolara i raczej nie będą wsparciem dla polskiej waluty. Podtrzymujemy jednak opinię, że złoty powinien zyskiwać w średnim okresie (patrz wyższe tempo wzrostu gosp., perspektywa szybszych podwyżek stóp niż w strefie euro oraz realizacja programu prywatyzacji)..

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Prawdopodobnie koniec korekty na EURUSD. EURUSD odbił się od średnich ruchomych zbliżając się do minimów z przełomu roku. Celem dla EURUSD pozostaje poziom 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

Próba penetracji ograniczenia linii trendu aprecjacyjnego na poziomie 4,1190. Zamknięcie powyżej tego poziomu wystawie EURPLN na testowanie kolejnych oporów. Kolejne opory to 4,15, 4,1950. Ten ostatni poziom oporu umiejscowiony jest na

Wsparcie	Opór
4,0660	4,2340
4,0350	4,1950
4,0000	4,1500

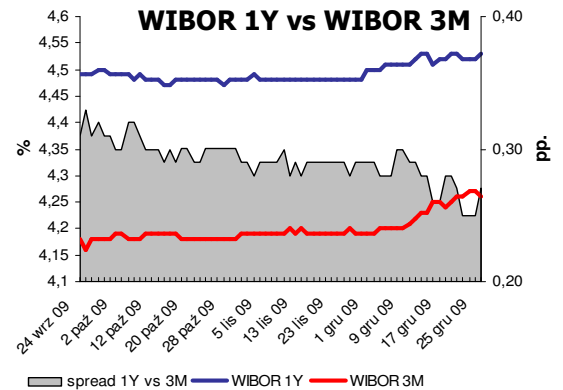
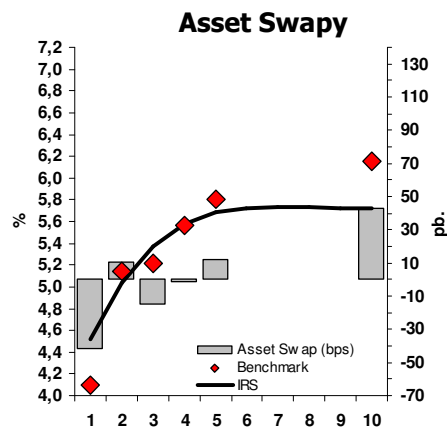
ograniczeniu dłuższego trendu aprecjacyjnego. Należy podkreślić, że złoty cały cza znajduje się w tym trendzie.



Źródło: Reuter

Rynek stopy procentowej, PLN

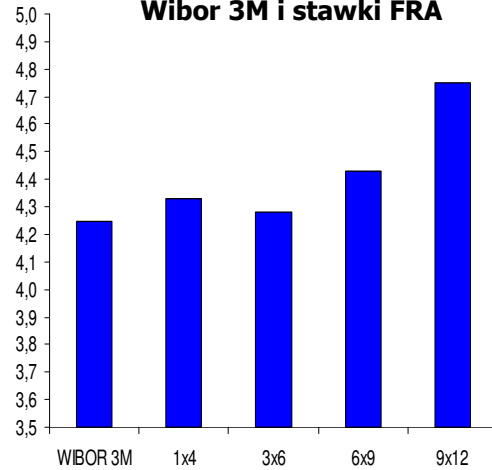
IRS	BID	ASK
1Y	4,47	4,55
2Y	5,01	5,07
3Y	5,34	5,40
4Y	5,55	5,61
5Y	5,66	5,72
6Y	5,69	5,75
7Y	5,71	5,77
8Y	5,70	5,76
9Y	5,70	5,76
10Y	5,69	5,75



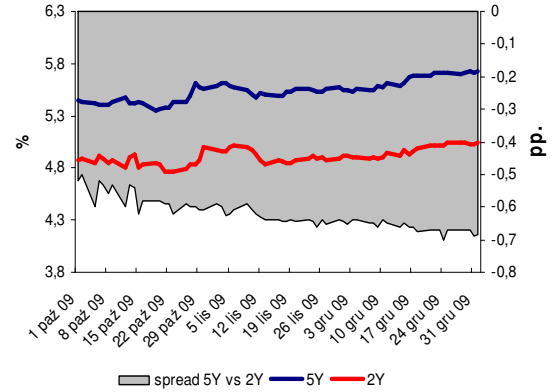
depo	BID	ASK
ON	2,40	2,70
1M	3,50	3,70
3M	4,10	4,30

FRA	BID	ASK
1x2	3,60	3,65
1x4	4,23	4,33
3x6	4,24	4,28
6x9	4,39	4,43
9x12	4,71	4,75

Wibor 3M i stawki FRA

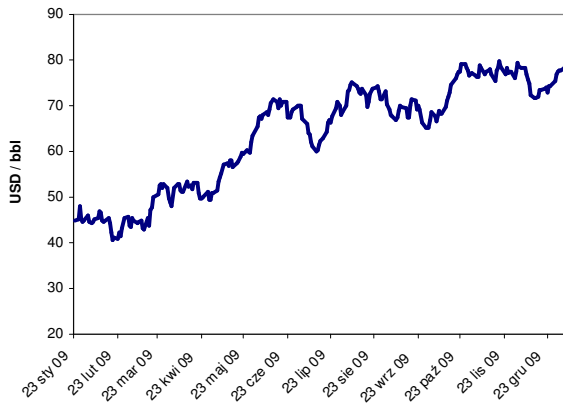


IRS 2Y vs IRS 5Y

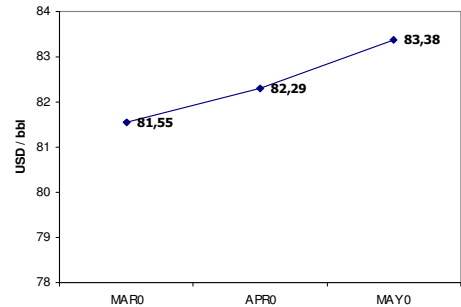


Surowce: ropa naftowa

Indeks cen ropy naftowej



Brent, krzywa terminowa



UWAGA!

NINIEJSZE OPRAWOWANIE 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 OPRAWOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRAWOWANIU 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 OPRAWOWANIA, 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 OPRAWOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.