


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

poniedziałek, 11 stycznia 2010

Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 11.01	
BRAK ISTOTNYCH DANYCH	
WTOREK 12.01	
14:30	(USA) Bilans handlowy [listopad]; konsensus -34,8 mld USD , poprzednio -32,9 mld USD
ŚRODA 13.01	
9:15	(GER) PKB, wstępne [2009]; konsensus -4,8% r/r , poprzednio 1,3%
11:00	(EMU) Produkcja przemysłowa [listopad]; konsensus +0,5% m/m , poprzednio -0,6% m/m
20:00	(USA) Beżowa Księga
CZWARTEK 14.01	
13:45	(EMU) Decyzja ECB; konsensus 1,0% , poprzednio 1,0% <i>Utrzymanie ostrożnego podejścia, bez nowych rozstrzygnięć.</i>
14:30	(USA) Sprzedaż detaliczna [grudzień]; konsensus 0,4% m/m , poprzednio 1,3% m/m <i>Po wyłączeniu sprzedaży samochodów +0,3% m/m wobec +1,2% przed miesiącem. Badania MasterCard sugerują, że od listopada sprzedaż zwiększyła się o około 3% - stąd też przy obecnym konsensusie jest szansa na pozytywną niespodziankę.</i>
14:00	(POL) Podaż pieniądza M3 [grudzień]; prognoza BRE 5,3% , konsensus 6,8% , poprzednio 7,9% <i>Wyczyszczenie efektu wzrostu depozytów przedsiębiorstw po wypłacie dywidendy dla Eureko. Niższa miesięczna dynamika depozytów gosp. domowych niż w grudniu 2008.</i>
14:00	(POL) Inflacja CPI [grudzień]; prognoza BRE 3,7% , konsensus 3,6% , poprzednio 3,3% <i>Niska baza z 2008 (zanotowano wtedy 9% spadki cen paliw). Wzrost cen żywności o 0,7-0,8% m/m. Inflacja bazowa na poziomie 2,8-2,9% r/r.</i>
14:30	(USA) Nowo-zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 06.01]; poprzednio 434tys. <i>Tygodniowe dane z rynku pracy coraz bliżej poziomów spójnych z przyrostem liczby zatrudnionych w całej gospodarce.</i>
PIĄTEK 15.01	
11:00	(EMU) Inflacja HICP [grudzień]; konsensus 0,9% r/r , poprzednio 0,9% r/r (p)
14:00	(POL) Bilans C/A [listopad]; prognoza BRE -2510mln EUR , konsensus -1635 mln EUR , poprzednio -991mln EUR <i>Olbrymi wpływ zmian metodologii i rewizji (patrz różnice pomiędzy ostatnio publikowanymi danymi kwartalnymi za III kw. i odpowiednimi danymi miesięcznymi). Na rachunku bieżącym ciąży wypłata dywidendy dla Eureko (łącznie około 1900mln EUR). Przyspieszenie eksportu i importu to po części efekt bazy i po części momentum gospodarki (większego po stronie eksportowej). Eksport równy 9010mln EUR (dynamika -1,3% r/r), import 9560mln EUR (-10,5% r/r). Wyjątkowo niska liczba sprowadzonych samochodów (import).</i>
14:30	(USA) Inflacja CPI [grudzień]; konsensus 0,2% m/m , poprzednio 0,4% m/m <i>Inflacja bazowa na poziomie 0,1% m/m wobec 0,0% przed miesiącem.</i>
15:15	(USA) Produkcja przemysłowa [grudzień]; konsensus 0,6% , poprzednio 0,8% <i>Wykorzystanie mocy wytwórczych na poziomie 71,8% wobec 71,2% przed miesiącem. Wskaźniki koniunktury spójne z trwale silnym momentum sektora przemysłowego.</i>
16:00	(USA) Zaufanie kons. U. Mich. [styczeń]; konsensus 73,7pkt. , poprzednio 72,5pkt.

Makroekonomia

Członkowie RPP niechętni szybkim podwyżkom stóp

Najnowsze wywiady z członkiniami RPP (Chojna-Duch, Zielińska-Głębocka) potwierdzają, że w najbliższym czasie Rada będzie podchodziła bardzo ostrożnie do podwyżek stóp. W szczególności, Chojna-Duch uważa, że inflacja w średnim okresie będzie się rozpędzać, głównie z uwagi na przyspieszenie wzrost gospodarczego oraz zahamowanie niekorzystnych procesów na rynku pracy (stąd też kluczowa rola lutowej projekcji inflacji). Będzie to jednak proces stopniowy a inflacja w 2010 roku pozostanie pod wpływem opóźnionych efektów hamowania gospodarki i rozluźnienia rynku pracy (do czego dochodzą jeszcze dodatkowo efekty statystyczne). Tym samym pierwotnie dość jastrzębie stwierdzenie ulega w toku wywiadu przytępieniu. Z kolei Zielińska-Głębocka mówi otwarcie, że ożywienie w gospodarce jest na razie zbyt słabe by myśleć o podwyżkach (jako datę najwcześniejszą członkini podaje II kwartał).

Kombinacja spadającej inflacji w ujęciu rocznym oraz niepewności widocznej w wypowiedziach członków RPP będzie w najbliższym czasie dodatkowo wpływać na wygaszanie oczekiwań na podwyżki stóp. Dopiero rozpędzanie inflacji w ujęciu miesięcznym (będzie widoczne w II połowie roku) połączone z wyraźnie lepszą kondycją realnej gospodarki doprowadzą do podwyżek stóp procentowych – pierwsze z nich wystąpią w II połowie roku.

Gorsze dane z amerykańskiego rynku pracy

W grudniu – wbrew oczekiwaniom – zanotowano 85 tys. spadek zatrudnienia w gosp. amerykańskiej. Jednocześnie zrewidowano dane za listopad (zamiast spadku o 11 tys. zatrudnienie wzrosło o 4 tys.). Mimo negatywnej niespodzianki rozbieżności danych o zatrudnieniu sugeruje, że amerykański rynek pracy wskazuje wiele charakterystyk typowych dla wczesnej fazy ożywienia. Spadki zatrudnienia w przetwórstwie zmniejszyły się w grudniu do 27 tys., solidne wzrosty zanotowano w zatrudnieniu tymczasowym (+47 tys.). Obie zmienne mają pewne własności predykcyjne (wzrost zatrudnionych czasowo zazwyczaj poprzedza wzrost głównego agregatu, zatrudnienie w przetwórstwie z kolei najlepiej obrazuje kierunek zmian cyklicznych w całej gospodarce). Dodatkowo w grudniu wzrósł tzw. indeks dyfuzji dla przetwórstwa (wzrósł udział sekcji w których zanotowano wzrost zatrudnienia). Liczba przepracowanych godzin ustabilizowała się w grudniu na poziomie zbliżonym do listopada, co wskazuje na zatrzymanie spadku wykorzystania mocy produkcyjnych i zwiastuje rychły koniec redukcji zatrudnienia. Stabilizacja liczby przepracowanych godzin wskazuje również na wysoki odczyt PKB w IV kw. 2009.

Do negatywnych informacji, które znalazły się w raporcie o rynku pracy zdecydowanie należą spadek zatrudnienia w budownictwie (branża ta najmocniej odczuwa skutki recesji) i sektorze publicznym (pogorszenie sytuacji budżetowej stanów i samorządów) oraz spadek aktywności zawodowej Amerykanów (wyniki badania gosp. domowych). Właśnie spadek aktywności zawodowej i opuszczenie przez ponad 600tys. osób zasobu pracy stał się głównym czynnikiem zapobiegającym wzrostowi stopy bezrobocia, która w grudniu wyniosła 10,0%. Należy jednak pamiętać, że proces ten (odpływ z zasobu czynnych zawodowo) może ulec odwróceniu wraz z postępowaniem ożywienia gospodarczego, co kuriozalnie prowadzić może do wydłużenia okresu z podwyższoną

stopą bezrobocia.

Przechodząc do perspektyw na najbliższe miesiące, spodziewamy się, że kolejne raporty z rynku pracy potwierdzą tezy o postępującym ożywieniu gospodarczym. Oczekujemy również dość szybkiego odwrócenia spadków zatrudnienia. Proces ten, wskazujący na endogenizację wzrostu gosp. w USA, wspierać będzie również optymizm gosp. domowych i w dalszej kolejności popyt konsumpcyjny.

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	4,108
USD/PLN	2,868
CHF/PLN	2,773

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,443
EUR/JPY	133,580
EUR/PLN	4,067
USD/PLN	2,807
CHF/PLN	2,753

Długo wyczekiwana publikacja danych z rynku pracy okazała się negatywną niespodzianką. Zatrudnienie w grudniu spadło o ponad 80tys. podczas gdy analitycy spodziewali się stabilizacji. Słabsze dane umocniły euro. Niewielkie przyhamowanie tendencji wzrostowej nastąpiło jedynie po informacji, że rating Portugalii jest zagrożony. Późniejsze dobre dane eksportowe z Chin oraz wypowiedzi Bullarda z Fed odnośnie możliwych wzrostów zatrudnienia dopiero w drugiej połowie roku dodatkowo wsparły euro a kurs EURUSD zatrzymał się dopiero nieco powyżej 1,45. Uważamy, że negatywna niespodzianka ze strony rynku pracy opóźni wejście dolara w kolejną fazę aprecjacyjną a obecnie dojdzie prawdopodobnie do głębszej korekty poprzedniego ruchu. Skalę korekty mogą ograniczać informacje fiskalne, głównie problemy na peryferiach strefy euro. Kolejnym istotnym punktem czasowym dla kursu EURUSD pozostaje decyzja ECB (czwartek: mało prawdopodobna zmiana nastawienia) oraz publikacje ze sfery podażowej USA w piątek (produkcja przemysłowa).

Kurs EURPLN w piątek zdominowało właściwie jedno wydarzenie. Gorszy niż oczekiwano raport o amerykańskim rynku pracy i spadek zatrudnienia poza rolnictwem spowodowały, że skorygowane zostały oczekiwania rynków co do różnicy w tempie odbicia gospodarek strefy euro i USA. Złoty, jako waluta umieszczana w schemacie globalnej cyrkulacji kapitału tuż obok euro również bardzo dynamicznie zareagował na amerykańskie dane umacniając się z poziomu 4,11 do poziomów zbliżonych do 4,06 na dzisiejszym otwarciu. Psychologicznym poziomem wsparcia dla złotego pozostaje poziom 4,000 wobec euro. Dopiero jego przełamanie sygnalizowałoby możliwość dalszego umocnienia złotego.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Dolar pod presją. Korekta do psychologicznego oporu na poziomie 1,4500 i falsyfikacja formacji odwróconej flagi (i kontynuacji umocnienia dolara). Najbardziej prawdopodobnym scenariuszem krótkookresowym jest kontynuacja korekty do poziomów

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

1,4570/1,4620.



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PL

Penetracji ograniczenia linii trendu aprecjacyjnego na poziomie 4,1190 okazała się nietrwała. EURPLN ponownie testuje wsparcie na poziomach zbliżonych do Fibo. Jeśli dzisiejsze zamknięcie okaże się niższe od piątkowego pojawi się szansa na rychły dynamiczny ruch w stronę dalszej aprecjacji polskiej waluty.

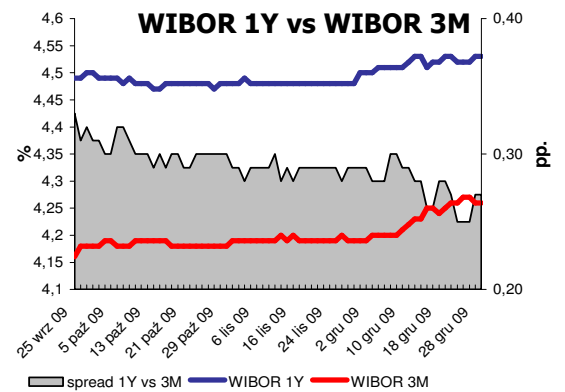
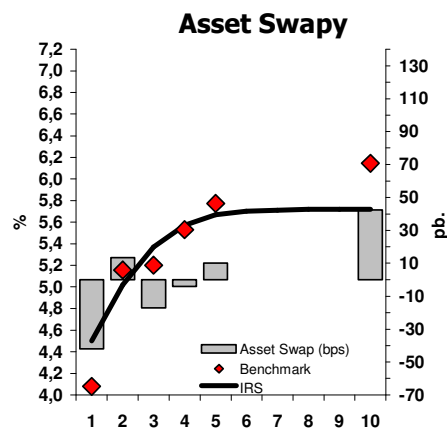
Wsparcie	Opór
4,0660	4,2340
4,0350	4,1950
4,0000	4,1500



Źródło: Reuter

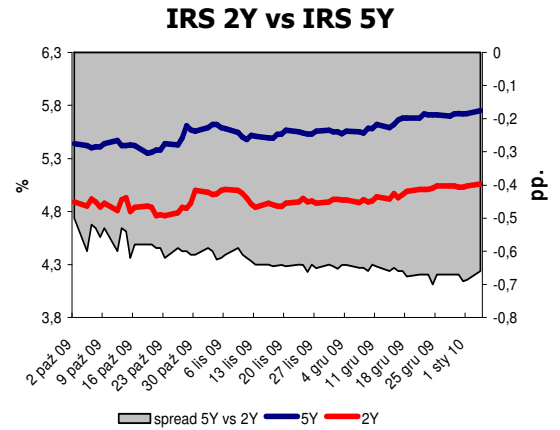
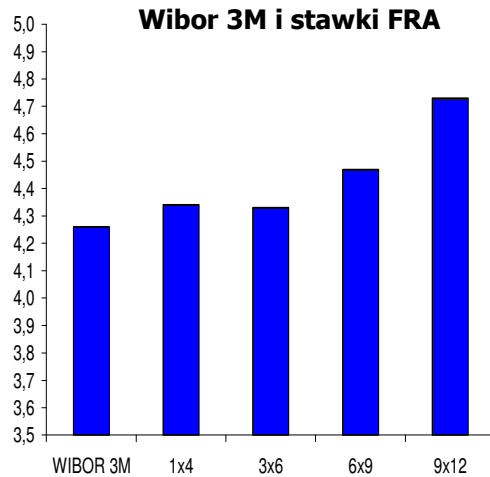
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,46	4,54
2Y	4,98	5,06
3Y	5,33	5,41
4Y	5,53	5,61
5Y	5,63	5,71
6Y	5,66	5,74
7Y	5,67	5,75
8Y	5,68	5,76
9Y	5,68	5,76
10Y	5,68	5,76



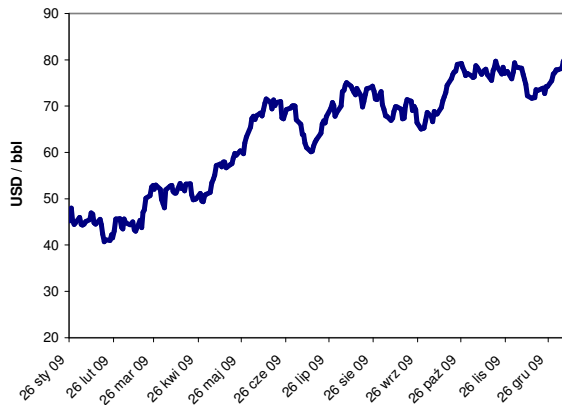
depo	BID	ASK
ON	2,64	2,94
1M	3,50	3,70
3M	3,85	4,05

FRA	BID	ASK
1x2	3,69	3,74
1x4	4,29	4,34
3x6	4,29	4,33
6x9	4,43	4,47
9x12	4,68	4,73

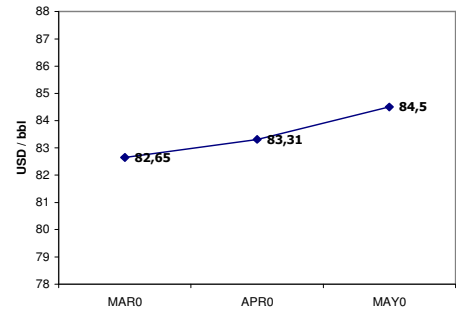


Surowce: ropa naftowa

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 UPZEDNIEGO 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 ZAMKNIECIA 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 JAKAKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRAWOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIĄ PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.