

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCZYK TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183

PIOTR PIĘKOŚ TEL. 0 22 829 0185

E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 6

Daily Letter**czwartek, 2 grudnia 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	PKB, detale kw/kw	IIIkw.	-	0,4%	0,4%
EMU	13:45	Decyzja ECB	Grudzień	-	1,0%	1,0%
USA	14:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 27.11	-	-	473tys.
USA	16:00	Pending Home sales m/m	Październik	-	-1,0%	-1,8%

Dziś decyzja ECB

Decyzja zostanie ogłoszona o godzinie 13:45, konferencja i runda Q&A tradycyjnie o godzinie 14:30. Wraz z decyzją ogłoszony zostanie również nowy zestaw prognoz (inflacja bliska celu ECB, prognoza PKB bliska konsensusu prognoz). Odnośnie zmian w komunikacie oczekujemy nieco lepszej oceny sfery realnej gospodarki, w połączeniu ze stwierdzeniem, że inflacja znajduje się pod kontrolą. Z uwagi na normalizację (z wyjątkiem banków peryferii) warunków finansowych na rynku międzybankowym (oraz komentarze członków ECB, że działania banku centralnego nie mogą być ukierunkowane na rozwiązywanie problemów systemowych banków), można oczekiwać, że ogłoszone zostanie zawieszenie full-allotment w przetargach 3-miesięcznych (praktycznie zdyskontowane w EURIBOR 3M); krótsze terminy finansowania pozostaną bez zmian. W przypadku rundy Q&A dyskusję zdominują pytania o rozwiązanie kryzysu na peryferiach strefy euro oraz planowanych rozwiązań systemowych; nie obędzie się także bez pytań o zakupy obligacji ECB (plotki rynkowe głoszą, że ECB może kupić nawet papiery o wartości 2 bilionów EUR).

MinFin prognozuje inflację za listopad

Według szacunków Ministerstwa Finansów inflacja w listopadzie ustabilizuje się na poziomie 2,8% r/r. Jak podał S. Dudek z Ministerstwa, u podstaw szacunku legły założenia o miesięcznym 0,4% wzroście cen żywności w listopadzie. Szacujemy, że w minionym miesiącu wzrost cen żywności mógł okazać się nieco wyższy, co może skutkować wzrostem wskaźnika inflacji do 2,9% r/r. Inflację bazową szacujemy na 1,3% r/r wobec 1,2% zanotowanych w październiku. MinFin równolegle z szacunkami inflacji za listopad podał swoje oczekiwania co do inflacji na koniec roku: w grudniu inflacja tylko nieznacznie przekroczy poziom 3% r/r, co również zgodne jest z naszą prognozą. Na początku 2011 inflacja zbliży się do górnej granicy celu inflacyjnego NBP.

Polski PMI – kolejny miesiąc silnego wzrostu

Indeks PMI dla Polski zanotował w listopadzie kolejny silny przyrost z 55,6pkt. do 55,9 pkt. Jest to najwyższy odczyt w bieżącym cyklu (trzeci najwyższy odczyt od 1998) i jednocześnie wynik znacznie lepszy niż oczekiwania analityków. Wynik spójny jest z rekordowymi wskazaniem odpowiednich indeksów dla gospodarki niemieckiej (Ifo, PMI). W listopadzie silnie wzrosły subindeksy bieżącej produkcji oraz zamówień. Czwarty miesiąc z rzędu rośnie również składowa zatrudnienia. Po wzroście w październiku spadł indeks cen wyrobów gotowych.

Dane o PMI potwierdzają, że dynamika produkcji przemysłowej utrzyma się na wysokich poziomach w listopadzie (nasz prognoza 10% r/r), dynamika PKB będzie zaś zbliżona do 4% r/r. Wzrost indeksów PMI w naszym regionie sugeruje coraz bardziej solidne podstawy do kontynuacji ożywienia gospodarczego.

USA: ISM powyżej oczekiwań; umiarkowanie pozytywna Beżowa Księga

Opublikowane wczoraj dane ze sfery realnej potwierdzają, że gospodarka amerykańska kontynuuje ożywienia w umiarkowanym tempie.

Wskaźnik ISM w przemyśle obniżył się do 56,6pkt. z 56,9pkt. Choć sam odczyt okazał lepszy od oczekiwań, kompozycja indeksu nie jest już tak optymistyczna. W szczególności obniżeniu uległy oszacowania nowych zamówień i produkcji (w tym drugim przypadku kontrakcja jest bardzo duża, z 62,7pkt. do 55,0pkt.), ustabilizował się indeks dotyczący zatrudnienia (co uprawdopodobnia ostatnie wskazania ADP i ustala oczekiwania na piątkowe NFP), znacznie wzrosły opóźnienia w realizacji dostaw (do 57,2pkt. z 51,2pkt.) oraz zapasy (z 56,7pkt. do 53,9pkt.). W naszym odczuciu, taka kompozycja indeksu jest dość nietypowa jak na tę fazę ożywienia, lecz wzrosty zapasów mogą wiązać się z opóźnieniami w dostawach, które z kolei mogą być determinowane przez czynniki jednorazowe (taki scenariusz uprawdopodobnia fakt nagłego wzrostu indeksu, w cyklu opóźnienia powinny rosnać powoli, w miarę ożywienia). Wyłączając z indeksu zapasy i opóźnienia w realizacji zamówień, indeks ISM byłby znacząco niższy.

Beżowa Księga nie niesie już mieszane przekazu. Według raportu Fed ożywienie kontynuowane jest w umiarkowanym tempie, w szczególności w przemyśle i usługach. Ciekawą informacją jest spadek popytu na usługi ze strony rządu odnotowany w niektórych dystryktach, co potwierdza wcześniejsze obawy związane z trudną sytuacją władz stanowych. Według raportu konsumenci pozostają powściągliwi i wrażliwi na cenę; ocena sezonu zakupowego pozostaje jednak bardzo pozytywna. Hamulcem pozostaje tradycyjnie sektor domów, lecz odnotowuje się stabilizację popytu na kredyt oraz poprawę jakości kredytu.

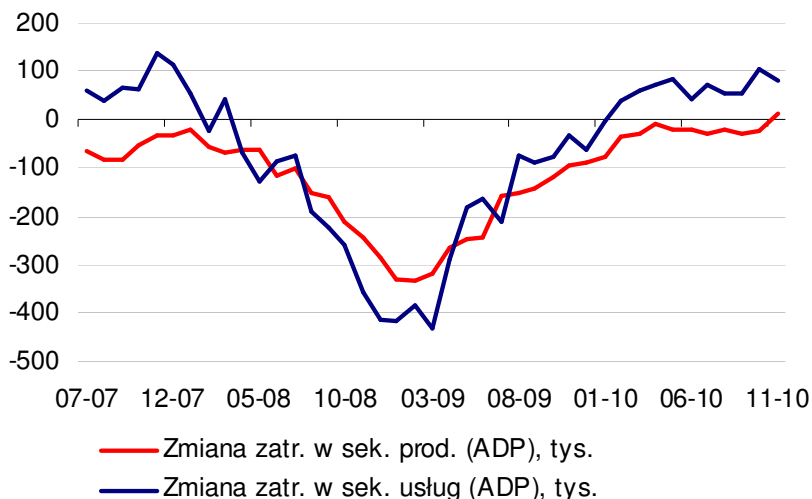
Zatrudnienie w USA powoli przyspiesza

Opublikowane wczoraj przez firmę ADP dane o zatrudnieniu w USA pokazały wzrost zatrudnienia w listopadzie o 93 tys. etatów, zaś dane za październik zostały zrewidowane mocno w górę (do 82 tys. z 43 tys.). Dane okazały się istotnie lepsze od oczekiwań analityków (konsensus: 68 tys.) i wskazują na stopniowe przyspieszanie procesu

poprawy sytuacji na amerykańskim rynku pracy – wczorajszy odczyt był najwyższym od 3 lat i równocześnie dziesiątym z rzędu miesięcznym wzrostem zatrudnienia. Co prawda głównym kreatorem miejsc pracy pozostaje cały czas sektor usług (+79 tys.), natomiast, co ważne, pierwszy od ponad 3,5 roku przyrost zatrudnienia zanotował w listopadzie sektor produkcyjny (+14 tys.), w szczególności małe i średnie przedsiębiorstwa (w pewien sposób ADP „przeoczył” wcześniejsze wzrosty zatrudnienia w przetwórstwie, podawane w oficjalnych danych o NFP – wzrost ADP w tym zakresie może zatem sugerować, że w tym miesiącu – po ostatnim wypłaszczeniu – zatrudnienie w przetwórstwie znowu zacznie rosnąć).

Nie mniej jednak duże firmy produkcyjne w USA wciąż redukują zatrudnienie (opublikowane wczoraj dane o planowanych zwolnieniach wskazują, że w ujęciu rocznym spadły one w listopadzie jedynie o 3,3%/r), a dotychczasowe tempo kreacji miejsc pracy nie gwarantuje istotnego spadku stopy bezrobocia - najnowsze prognozy Fed zakładają utrzymywanie się jej w okolicach 9% przez cały 2011 rok.

Jako, że dane firmy ADP są generalnie postrzegane jako mocno skorelowane z danymi o zatrudnieniu poza rolnictwem (NFP) publikowanymi przez Departament Pracy (wskaźnik korelacji w dłuższym okresie wynosi 94%, a biorąc pod uwagę jedynie NFP w sektorze prywatnym nawet 96%), wczorajszy odczyt w naturalny sposób podniósł oczekiwania rynków na piątkową publikację non-farm payrolls (konsensus rynkowy zakłada wzrost o 145 tys. wobec wzrostu o 151 tys. miesiąc wcześniej). Warto natomiast pamiętać, że w ciągu ostatniego roku korelacja ta uległa znaczącemu osłabieniu - odpowiednio do 55% (z NFP ogółem) i 81% (z NFP w sektorze prywatnym).



Decyzja RPP, 22. grudnia

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

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.021
USD/PLN	3.075
CHF/PLN	3.060

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.313
EUR/JPY	110.610
EUR/PLN	4.000
USD/PLN	3.044
CHF/PLN	3.036

Konsolidacja na EURUSD, niewielkie korekcyjne wzrosty. Znacznym wsparciem dla EURUSD okazała się publikacja beneficjentów pomocy Fed (zgodnie z ustawą Dodd-Franka), choć skala wzrostów była dość umiarkowana wzięwszy pod uwagę rally na giełdach. Dane o ADP i ISM z niewielkim wpływem na kurs walutowy. Dziś kluczowa pozostaje decyzja ECB, a w szczególności komentarze Tricheta w trakcie Q&A: plotki rynkowe głoszą, że ECB może zakupić do 2bln obligacji. Taki ruch (choć faktycznie QE ze strony ECB) likwidowałby w dużej mierze ryzyko systemowe peryferii, co z kolei mogłoby być solidnym wsparciem dla wspólnej waluty.

Złoty mocniejszy. Złoty ciągle pozostaje pod wpływem pozytywnych danych z polskiej gospodarki. Wczoraj kolejnym impulsem do umocnienia złotego była publikacja danych o PMI dla Polski (EURPLN zszedł wówczas po raz pierwszy poniżej poziomu 4,000). Kolejnym wsparciem dla złotego okazały się publikacje z gosp. amerykańskiej (ADP, ISM, beżowa księga) i korekcyjne odbicie EURUSD. Dziś otwarcie na poziomie 3,9900. W centrum uwagi decyzja ECB i ewentualne deklaracje o zwiększeniu zakupów obligacji peryferii strefy euro. Informacje te powinny wspierać kurs złotego.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Odbicie powyżej 200-dniowej średniej, co może być sygnałem zatrzymania osłabienia euro i ponownego odwrócenia trendu (kluczowe dwa kolejne zamknięcia).

Wsparcie	Opór
1,2922	1,3432
1,2579	1,3386
1,2144	1,3200



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Objęcie bessy okazało się skutecznym predykatorem i kurs podążył na południe przebijając psychologiczny poziom 4,0000. Cel 3,9882 (średnia MA200 i górna granica kanału aprecjacyjnego). Dziś w zasięgu pozostaje MA55 na poziomie 3,9651.

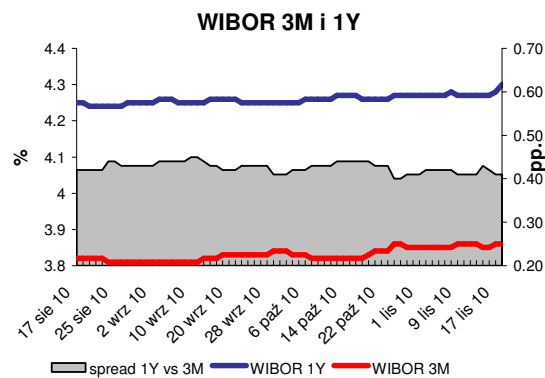
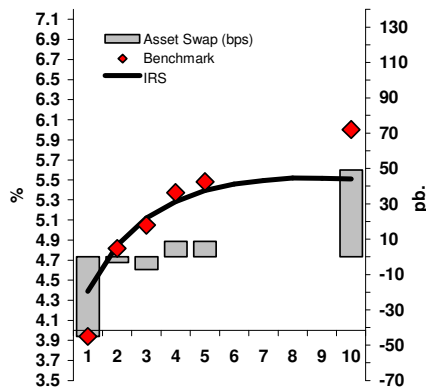
Wsparcie	Opór
3,9882	4,1573
3,9651	4,0606
3,9500	4,0272



Źródło: Reuter

Rynek stopy procentowej, PLN

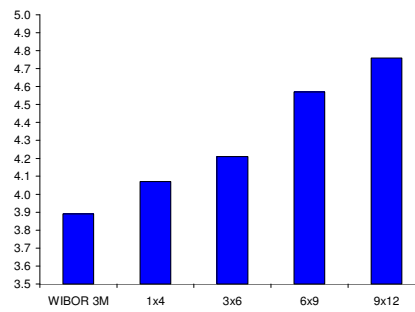
IRS	BID	ASK
1Y	4.36	4.42
2Y	4.82	4.88
3Y	5.09	5.15
4Y	5.26	5.31
5Y	5.37	5.42
6Y	5.43	5.49
7Y	5.47	5.52
8Y	5.49	5.55
9Y	5.49	5.54
10Y	5.48	5.54



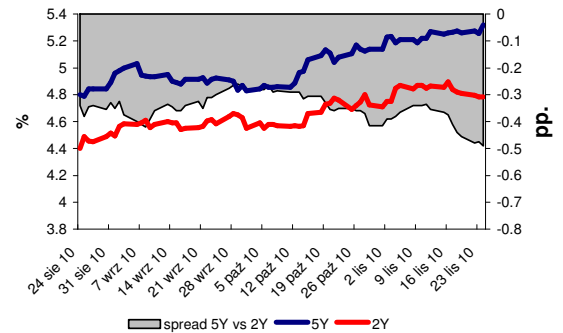
depo	BID	ASK
ON	3.40	3.70
1M	3.42	3.62
3M	3.68	3.88

FRA	BID	ASK
1x2	3.62	3.67
1x4	4.01	4.07
3x6	4.18	4.21
6x9	4.54	4.57
9x12	4.70	4.76

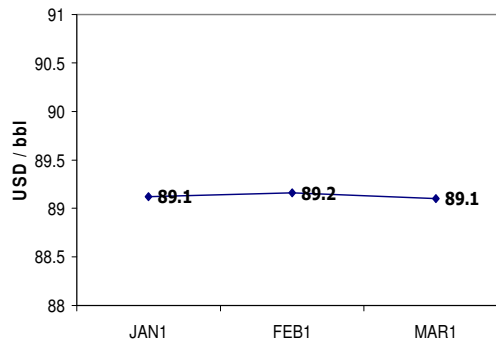
WIBOR 3M i stawki FRA



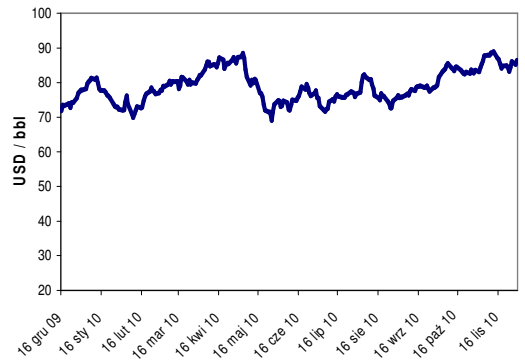
IRS 5Y i 2Y



Brent, krzywa



Indeks cen ropy naftowej



UWAGA!

NINIEJSZA PUBLIKACJA ZOSTAŁA PRZYGOTOWANA W CELU PROMOCJI I REKLAMY ZGODNIE Z DEFINICJĄ ZAWARTĄ W PARAGRAFIE 9, USTĘP 1 ROZPORZĄDZENIA MINISTRA FINANSÓW Z DNIA 20. LISTOPADA 2009 W SPRAWIE TRYBU I WARUNKÓW POSTĘPOWANIA FIRM INWESTYCYJNYCH, BANKÓW, O KTÓRYCH MOWA W ART. 70 UST. 2 USTAWY O OBROTCIE INSTRUMENTAMI FINANSOWYMI, ORAZ BANKÓW POWIERNICZYCH. 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 PISEMNO ZGODĄ AUTORÓW.