


**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

# Daily Letter

**poniedziałek, 13 grudnia 2010**

STRON: 6

**Kalendarium danych**

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 13.12	
14:00	<b>(POL) Rachunek bieżący [październik];</b> prognoza BRE <b>-1090mln EUR</b> , konsensus <b>-1153mln</b> , poprzednio <b>-1417mln</b>
WTOREK 14.12	
11:00	<b>(EMU) Produkcja przemysłowa [listopad];</b> konsensus <b>1,4% m/m</b> , poprzednio <b>-0,9% m/m</b>
11:00	<b>(GER) Zew Index [grudzień];</b> konsensus <b>2,0pkt.</b> , poprzednio <b>1,8pkt.</b> <i>Kryzys zadłużeniowy nie przekłada się na wskaźniki koniunktury dot. faktycznej aktywności – nie musi być to prawda w przypadku analityków i inwestorów.</i>
14:00	<b>(POL) Inflacja CPI [listopad];</b> prognoza BRE <b>2,9% r/r</b> , konsensus <b>2,9% r/r</b> , poprzednio <b>2,8% r/r</b> <i>Ceny żywności +1.0% m/m. Nieznaczne podwyżki cen paliw. Inflacja bazowa na poziomie 1,3%.</i>
14:00	<b>(POL) Podaż pieniądza M3 [listopad];</b> prognoza BRE <b>8,7% r/r</b> , konsensus <b>6,3% r/r</b> , poprzednio <b>6,3% r/r</b> <i>W poprzednim miesiącu dynamika roczna pod wpływem efektu bazy.</i>
14:30	<b>(USA) Sprzedaż detaliczna [listopad];</b> konsensus <b>0,6% m/m</b> , poprzednio <b>1,2% m/m</b> <i>Po wyłączeniu samochodów wzrost na poziomie 0,6% wobec 0,4% przed miesiącem.</i>
20:15	<b>(USA) Decyzja FOMC;</b> konsensus <b>0,25%</b> , poprzednio <b>0,25%</b> <i>Powinno obyć się bez niespodzianek. Choć rynek pracy okazał się słabszy od oczekiwań, pozostałe elementy gospodarki radzą sobie całkiem nieźle. Plus przedłużenie ulg podatkowych, które mogą wpływać na policy-mix. Nie oczekujemy zasadniczych zmian w komunikacie, ani planie zakupu aktywów.</i>
SRODA 15.12	
14:30	<b>(USA) Empire State Index [grudzień];</b> konsensus <b>2,5%pkt.</b> , poprzednio <b>-11,2pkt.</b>
14:30	<b>(USA) Inflacja CPI [listopad];</b> konsensus <b>0,2% m/m</b> , poprzednio <b>0,2%</b> <i>Bazowa na poziomie 0,1% wobec 0,1% m/m przed miesiącem.</i>
15:15	<b>(USA) Produkcja przemysłowa [listopad];</b> konsensus <b>0,6% m/m</b> , poprzednio <b>0,1% m/m</b> <i>Wykorzystanie mocy wytwórczych na poziomie 75,0% wobec 74,8% przed miesiącem. Przemysł pozostaje jednym z filarów gospodarki.</i>
CZWARTEK 16.12	
10:00	<b>(EMU) PMI w przemyśle, flash [grudzień];</b> konsensus <b>55,1pkt.</b> , poprzednio <b>55,3pkt.</b>
11:00	<b>(EMU) HICP flash [grudzień];</b> konsensus <b>1,9% r/r</b> , poprzednio <b>1,9% r/r</b>
14:00	<b>(POL) Zatrudnienie [listopad];</b> prognoza BRE <b>2,2% r/r</b> , konsensus <b>2,2% r/r</b> , poprzednio <b>2,1% r/r</b> <i>Historia: +9tys. osób w tajemniczej kategorii "administrowanie i działalność wspierająca" (w ciągu roku przybyło tam 42tys. zatrudnionych, 39% całego wzrostu zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw), kolejne przyrosty w przetwórstwie, reszta zmiany sezonowe. Oczekujemy kontynuacji trendów. Listopad (z wyjątkiem okresów boomu) jest miesiącem sezonowo słabszym.</i>
14:00	<b>(POL) Płace [listopad];</b> prognoza BRE <b>4,4% r/r</b> , konsensus <b>4,3% r/r</b> , poprzednio <b>3,9% r/r</b> <i>Brak różnicy w dniach roboczych. Niezmiernie wysoka dynamika płac w przetwórstwie. Wypłaty Barbórek w KGHM.</i>
14:30	<b>(USA) Housing starts [listopad];</b> konsensus <b>550tys.</b> , poprzednio <b>519tys.</b>
14:30	<b>(USA) Housing permits [listopad];</b> konsensus <b>558tys.</b> , poprzednio <b>550tys.</b>
14:30	<b>(USA) Nowo-zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 10.12];</b> poprzednio <b>421tys.</b>
16:00	<b>(USA) Philly Fed Index [grudzień];</b> konsensus <b>14,1pkt.</b> , poprzednio <b>22,5pkt.</b>
<b>Posiedzenie Rady Europejskiej</b>	
PIĄTEK 17.12	
10:00	<b>(GER) Indeks Ifo [grudzień];</b> konsensus <b>109pkt.</b> , poprzednio <b>109,3pkt.</b>
14:00	<b>(POL) Produkcja przemysłowa [listopad];</b> prognoza BRE <b>10,0% r/r</b> , konsensus <b>10,2% r/r</b> , poprzednio <b>8,0% r/r</b> <i>Relatywnie słabe wskaźniki koniunktury GUS, znacznie wyższe poziomy PMI. Silny efekt bazowy z ubiegłego roku (wzrost produkcji odsezonowanej).</i>
14:00	<b>(POL) Ceny producentów [listopad];</b> prognoza BRE <b>4,6% r/r</b> , konsensus <b>4,4% r/r</b> , poprzednio <b>4,0% r/r</b> <i>Zniwelowanie efektu bazy z poprzedniego miesiąca. Oczekiwania cenowe na poziomie sprzed miesiąca. Wzrosty cen miedzi i ropy naftowej bez amortyzacji ze strony kursu walutowego.</i>
16:00	<b>(USA) Leading indicator [listopad];</b> konsensus <b>0,7% m/m</b> , poprzednio <b>0,3% m/m</b>

## **Dziś publikacja danych o bilansie płatniczym**

Dane zostaną opublikowane o godzinie 14:00. Oczekujemy zawężenia deficytu na rachunku obrotów bieżących do 1090mln EUR z 1417mln EUR poprzednio. Choć spodziewamy się utrzymania wysokiego deficytu na rachunku obrotów towarowych (eksport 11180mln EUR, import 11869mln EUR) sezonowo wyższe (dodatknie) powinno być saldo usług. W połączeniu z wyższym saldem transferów z UE (choć i tak większość z państw członkowskich transferu księgowana na rachunku kapitałowym), brakiem istotnych wypłat dywidend oraz umiarkowanymi płatnościami odsetkowymi od długu pozwala to na nieznaczne zawężenie deficytu w obrotach bieżących, jednak nie uważamy aby miało to być zjawisko trwałe.

## **Ustępstwa UE ws. odliczania kosztów reformy emerytalnej**

Ministerstwo Finansów na swojej stronie internetowej podało, że osiągnięto porozumienie pomiędzy Komisją Europejską i Polską dotyczące uwzględniania kosztów reformy emerytalnej w ocenach sytuacji budżetowej i opartych o nie ewentualnych decyzjach Rady ECOFIN (w szczególności w procedurze nadmiernego deficytu). KE i ECOFIN będą brały pod uwagę specyfikę i odmienny charakter deficytów i zadłużenia związanego z reformą emerytalną. Takie podejście oznaczać może istotną zmianę kryteriów fiskalnych konwergencji dla państw, które przeprowadziły – podobnie jak Polska – reformę emerytalną. W przypadku Polski limit deficytu prawdopodobnie wzrósłby z obecnych 3% do co najmniej 4% PKB. O kilkanaście punktów procentowych wzrósłby limit długu do PKB. Nowe wartości limitów zależą od tego, czy KE odliczy od długu publicznego jedynie część obligacyjną środków akumulowanych przez OFE, czy całość ich aktywów. MinFin podkreśla, że osiągnięte porozumienie nie dotyczy zmian statystycznych, a więc nie oznacza zmniejszenia wysokości długu publicznego, czy potrzeb pożyczkowych państwa. MinFin podkreśla również, że nadal istnieje konieczność reformy II filara systemu emerytalnego.

Decyzja Eurostatu odnośnie wpływu wydatków związanych z reformą emerytalną na wielkość długu i deficytu spodziewana jest w I kw. 2011 roku. Zauważyć należy, że na I kw. rząd polski ze swojej strony zapowiedział rozstrzygnięcie takich kwestii jak ostateczny kształt zmian w OFE, czy kwestie wprowadzenia dodatkowych podatków (m.in. podatku bankowego). W I kw. 2011 roku podjęta zostanie również decyzja co do wcześniejszych wyborów parlamentarnych w Polsce – uważamy, że decyzja taka leży w interesie większości partii obecnych w parlamencie i byłaby zapewne odebrana przez inwestorów jako szansa na przyspieszenie (po wyborach) reform fiskalnych.

Czy ustępstwa ws. reformy emerytalnej miałyby wymusić na Polsce akceptację bardziej represyjnych traktatów akcesyjnych, których rewizja planowana jest wstępnie na I połowę 2011 roku? Czy złagodzenie kryteriów konwergencji fiskalnej będzie tożsame z przyspieszeniem polskiej akcesji do zreformowanej strefy euro (jednocześnie akceptacja nowych reguł polityki fiskalnej przez Polskę, która doświadcza wysokiej dynamiki PKB, miałaby zwiększyć stabilność strefy euro, co wydaje się głównym postulatem Niemiec)? Jak na razie rzecznik Angeli Merkel – Steffen Siebert – zaprzeczył doniesieniom źródeł, na które powoływał się czeski dziennik Lidove Noviny, iż Angela Merkel namawia Czechy i Polskę do szybkiego przyjęcia wspólnej waluty.

Na dzień dzisiejszy zapowiedzi zmian kryteriów fiskalnych konwergencji traktujemy jako obiecujący sygnał do inicjacji (nie pierwszej już zresztą) gry konwergencyjnej (kluczowe pozostaną rozstrzygnięcia mające zapaść w I kw. 2011). Scenariusz konwergencyjny skutkowałby wypłaszczeniem polskiej krzywej dochodowości (zawężeniem tzw. spreadów konwergencyjnych), oraz presją na podwyżki stóp (RPP musiałaby ze swojej strony zapewnić wypełnienie kryterium inflacyjnego konwergencji). Uprawdopodobnienie scenariusza szybszej konwergencji skutkowałoby wzrostem zainteresowania polskimi aktywami i presją na umocnienie złotego.

### Decyzja RPP, 22. grudnia

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

\* **OIS** – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.038
USD/PLN	3.046
CHF/PLN	3.107

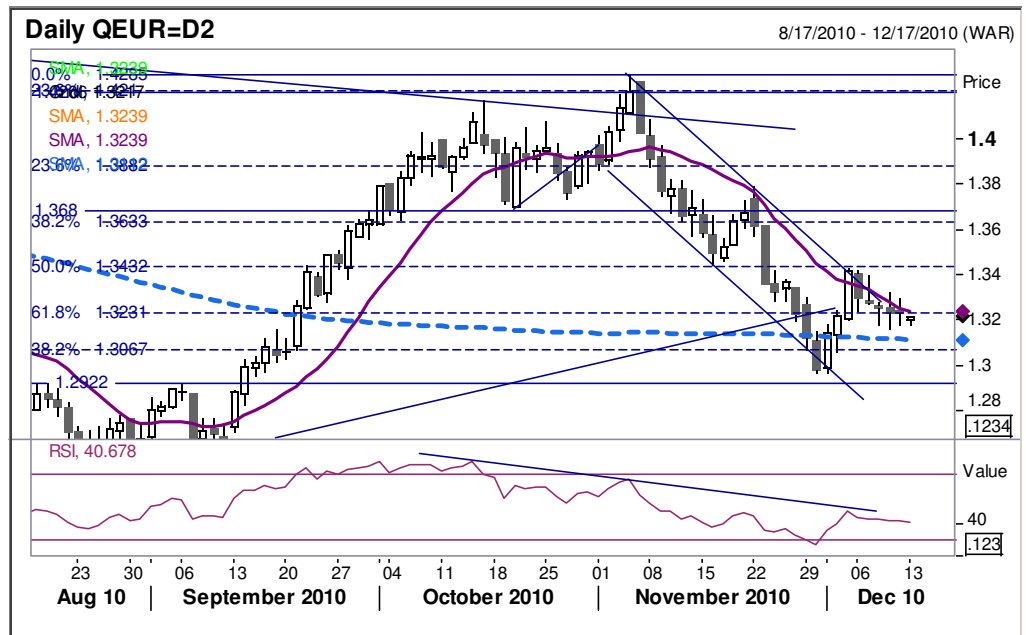
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.321
EUR/JPY	110.870
EUR/PLN	4.029
USD/PLN	3.043
CHF/PLN	3.094

Downgrade Irlandii nie okazał się zabójczy dla kursu EURUSD (zmiana perspektywy na stabilną sugeruje, że było to dostosowanie oceny kraju do bieżącej sytuacji). Lepsze dane o bilansie handlowym USA (bardzo istotne zawężenie deficytu) oraz lepsze dane o optymizmie konsumentów okazały się wsparciem dla dolara, jednak nie doszło do wyłamania ostatnio obserwowanego przedziału wahań. Beneficjentem lepszych danych z USA był także USDJPY, który rósł trzecią sesję z rzędu – tu jednak dodatkowym wsparciem jest pogarszająca się sytuacja gospodarcza Japonii, z konsensusem dryfującym coraz bardziej w kierunku mocnego wyłączenia ścieżki wzrostu (a nawet spowolnienia). Nadchodzący tydzień będzie obfity w dane makro, zarówno dla strefy euro, USA, jak i Japonii. Z bogatego kalendarza warto zwrócić przede wszystkim uwagę na posiedzenie Fed (wtorek) i posiedzenie Rady Europejskiej w czwartek i piątek (w poszukiwaniu konsensusu w sprawie emisji euro obligacji).

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD poniżej 200-dniowej średniej. Wyjście z kanału przyspieszonej aprecjacji dolara. Przebicie 61,8% zniesienia Fibo. Wciąż negatywne momentum na RSI.

Wsparcie	Opór
1,3200	1,3687
1,2922	1,3432
1,2579	1,3386

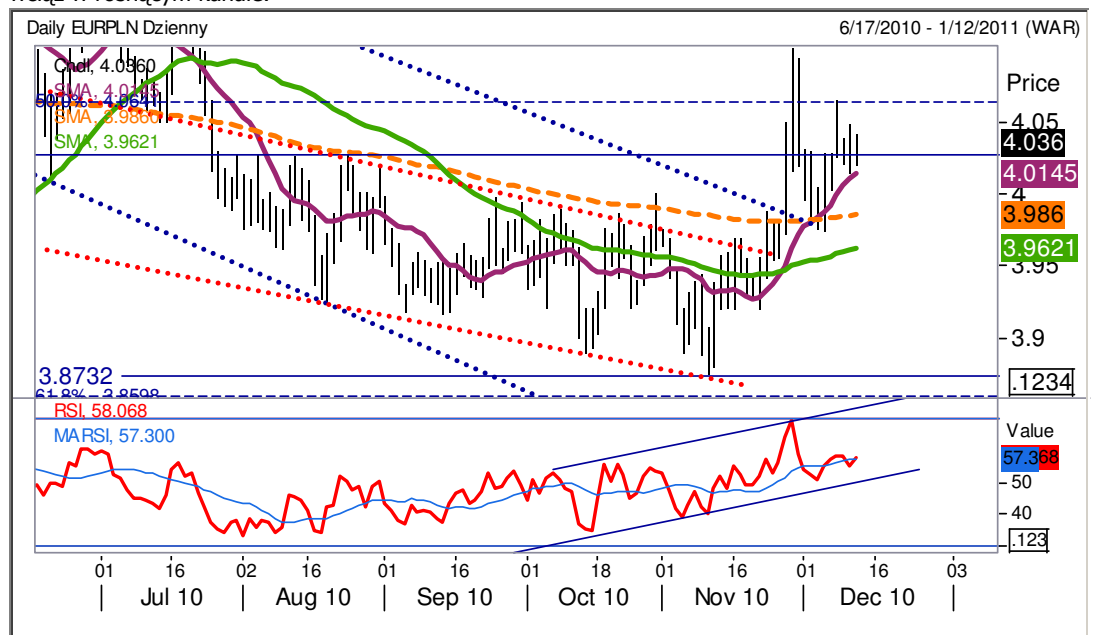


Źródło: Reuter

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Zachowanie złotego przypomina powrót do trendu aprecjacyjnego po serii „wyszczałów” odnotowanych podczas kryzysu greckiego. 14-dniowa średnia ruchoma wydaje się dobrze podierać notowania od dołu, od góry skutecznie trzyma 50% Fibo. RSI wciąż w rosnącym kanale.

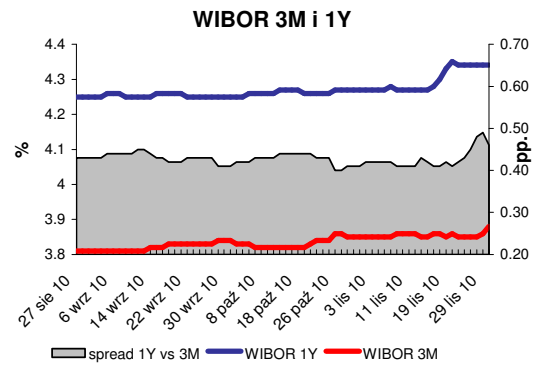
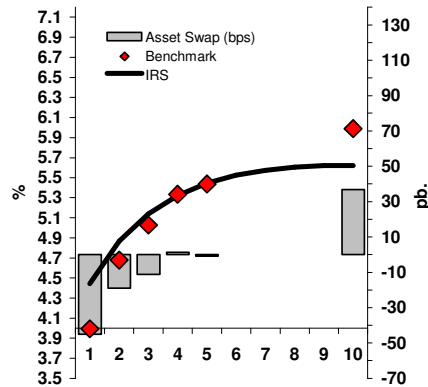
Wsparcie	Opór
4,0272	4,1573
3,9800	4,1100
3,9551	4,0606



Źródło: Reuter

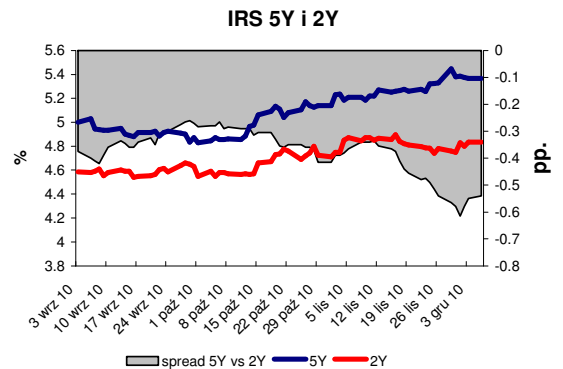
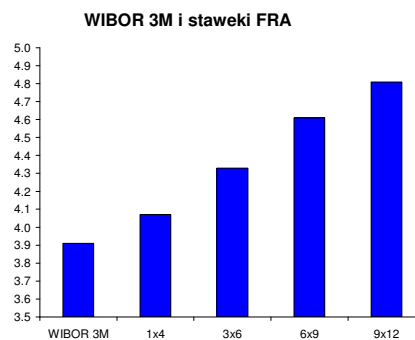
### Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.42	4.47
2Y	4.85	4.90
3Y	5.13	5.16
4Y	5.30	5.35
5Y	5.42	5.47
6Y	5.51	5.54
7Y	5.55	5.60
8Y	5.59	5.62
9Y	5.59	5.65
10Y	5.61	5.64

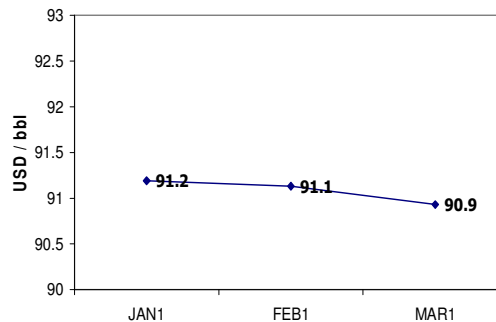


depo	BID	ASK
ON	3.00	3.25
1M	3.45	3.65
3M	3.76	3.95

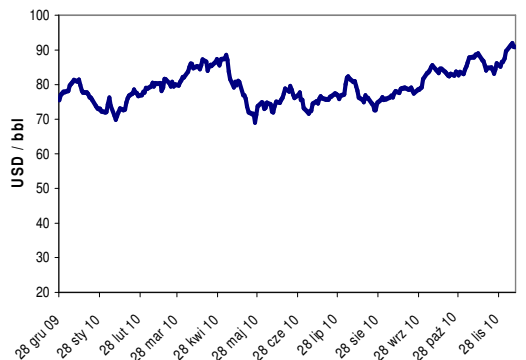
FRA	BID	ASK
1x2	3.73	3.78
1x4	4.02	4.07
3x6	4.28	4.33
6x9	4.56	4.61
9x12	4.76	4.81



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 OSOBE DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.*