

**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****środa, 15 grudnia 2010**

STRON: 6

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	14:30	Empire State Index	Grudzień	-	2,5pkt.	-11,2pkt.
USA	14:30	Inflacja CPI m/m	Grudzień	-	0,2%	0,2%
USA	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	Listopad	-	0,6%	0,1%

Kolejny niższy niż oczekiwano odczyt inflacji

Roczny wskaźnik inflacji spadł w listopadzie do 2,7% z 2,8% zanotowanych w październiku. Odczyt za listopad okazał się nawet niższy niż prognoza Ministerstwa Finansów (2,8%).

Spadek wskaźnika inflacji względem odczytu październikowego to przede wszystkim wynik niższych cen żywności (+0,2% m/m), które mocno kontrastują z wzrostami na Węgrzech i w Czechach. W znakomitej większości kategorii, podobnie jak w poprzednim miesiącu, ceny pozostały stabilne (użytkowane mieszkania 0% m/m, transport -0,2% m/m, rekreacja i kultura -0,2% m/m, łączność 0% m/m, restauracje i hotele +0,3% m/m), a roczny wskaźnik inflacji bazowej piąty miesiąc z rzędu wynosi 1,2% r/r.

W danych listopadowych trudno zatem doszukać się bezpośrednich dowodów na wzrost popytowej presji inflacyjnej. Sytuacja ta oczywiście zmienić się może w kolejnych miesiącach. Inflacja bazowa wzrosła ze względu na podwyżki cen kontrolowanych, podwyżki VAT, efekty wtórne związane ze wzrostem cen usług i kosztów prowadzenia działalności oraz skutek ciągłego relatywnie słabego kursu złotego.

W kolejnych miesiącach spodziewamy się wzrostu wskaźnika inflacji CPI – najpierw jako wynik wzrostu cen paliw (i być może cen żywności, zgodnie z globalnymi tendencjami), potem pod wpływem wymienionych już powyżej czynników powodujących wzrost inflacji bazowej. Na koniec roku 2010 inflacja może nieznacznie przekroczyć poziom 3,0%, by zbliżyć się do górnej granicy celu inflacyjnego w pierwszej połowie 2011.

Wczorajsze dane wpłynęły na korektę oczekiwań rynku na zacieśnienie monetarne (krzywa FRA obniżyła się o 5pb – w sektorze od 6 do 12 miesięcy). Kurs EURPLN pozostał stabilny. Brak oznak presji inflacyjnej w bieżących danych w połączeniu z gołym stanowiskiem prezesa NBP oraz nowym rozkładem posiedzeń RPP (brak posiedzenia w lutym) oddalają zacieśnienie monetarne na II kw. 2011.

FOMC: bez niespodzianek

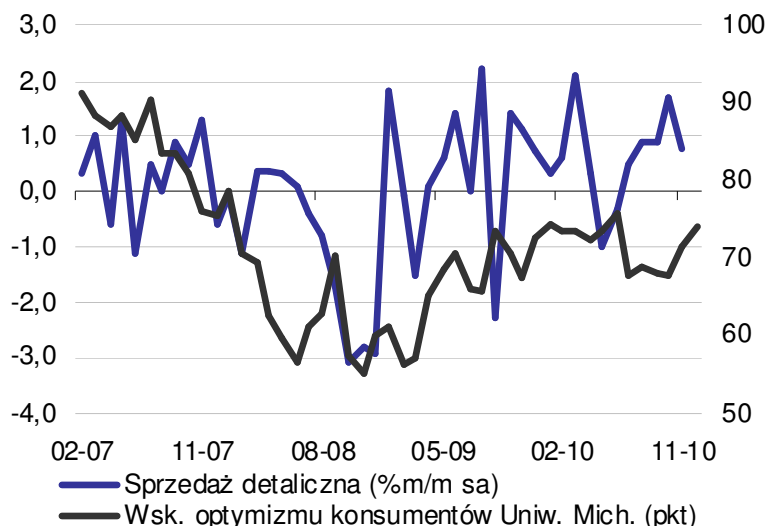
Fed nie zdecydował się ani na zmiany w stopach procentowych, ani w programie zakupu aktywów. Decyzja – co jest zresztą typowe dla ostatnich miesięcy – nie była jednogłośna. W opozycji znalazł się Hoenig, który wciąż uważa, że utrzymywanie dużej akomodacji monetarnej w warunkach ożywienia doprowadzi do kreowania przyszłych nierównowag oraz destabilizacji oczekiwań inflacyjnych. Decyzja nie jest niespodzianką.

W komunikacie obyło się praktycznie bez zmian. Sfera realna została oceniona podobnie jak przed miesiącem. Choć ożywienie postępuje w umiarkowanym tempie, jest ono niewystarczające do obniżenia stopy bezrobocia, które wydaje się obecnie zmienną kluczową, ograniczającą potencjalny wzrost wydatków konsumentów. Co więcej, odnotowuje się niższy przyrost wydatków inwestycyjnych. W sferze nominalnej wprawdzie doszło do utrzymania oczekiwań inflacyjnych na stabilnym poziomie, to jednak bieżące miary inflacji uległy dalszemu obniżeniu (co ciekawe, od wielu miesięcy FOMC używa określenia „trending lower” zaznaczając w ten sposób uporczywość tego procesu).

Wprawdzie w obliczu dyskusji nad pakietem fiskalnym można było się spodziewać przynajmniej odniesienia do projektowanych rozwiązań, FOMC przyjął jednak ostrożne stanowisko, nie włączając do swego zbioru informacyjnego zdarzeń niepewnych. Z uwagi na większą skuteczność rozwiązań fiskalnych w generowaniu korzystnych efektów na rynku pracy, faktyczne uchwalenie przedłużenia ulg podatkowych (a przede wszystkim zmian w zasiłkach dla bezrobotnych) zmniejsza szanse na rozszerzenie programu zakupu aktywów. Stopy procentowe pozostaną jednak na obecnym, niskim poziomie do końca 2011 roku.

USA: pozytywna niespodzianka na sprzedaży detalicznej

Sprzedaż detaliczna w USA pozytywnie zaskoczyła w listopadzie rosnąc o 0,8%/m (wyżej od oczekiwań rynku na poziomie 0,6%/m). Co więcej dana za październik została zrewidowana wyraźnie w górę (do 1,7%/m z 1,2%/m). Strukturalnie, motorem wzrostu sprzedaży w listopadzie była sprzedaż po wyłączeniu samochodów i paliw, która zanotowała wzrost o 0,5% m/m (w szczególności wzrosła sprzedaż paliw - o 4,0%/m, na co częściowo miała wpływ podwyżka cen, sprzedaż samochodów spadła o 0,8% m/m, jednak z uwagi na wysoką bazę statystyczną z października). Konsumenci amerykańscy wkroczyli w nowy sezon świąteczny z dużym impetem.



Dane o sprzedaży wspierają scenariusz utrwalania się ożywienia w gospodarce USA, które coraz mocniej zaczyna bazować na konsumpcji prywatnej (dynamika konsumpcji w III kw wyniosła 2,8% SAAR – najwyższe tempo od prawie 4 lat) mimo wciąż niezadowalającego tempa poprawy sytuacji na rynku pracy. Ostatnie silne wzrosty wskaźnika optymizmu konsumentów Uniwersytetu Michigan (w listopadzie i grudniu) sugerują, że dobry sentyment konsumencki w USA powinien się utrzymywać w najbliższym czasie, co dobrze wróży dynamice PKB w IV kw. 2010 r. Zagrożenia są jednak wciąż obecne, z czego głównym pozostaje delewarowanie (optymiści powołują się wprawdzie na niewielki wzrost kredytu na kartach kredytowych, który został odnotowany w listopadzie – jest to jednak tylko efekt zmiany metodologii i rozszerzenia statystyk o pewne grupy kredytów studenckich).

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	3.991
USD/PLN	2.971
CHF/PLN	3.079

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.338
EUR/JPY	111.910
EUR/PLN	3.993
USD/PLN	2.982
CHF/PLN	3.080

Na EURUSD spora huśtawka nastrojów. Po porannym umocnieniu oraz publikacji lepszego indeksu ZEW testowane były nawet poziomy zbliżone do 1,3500. Gdy już stało się jasne, że EURUSD przebił kluczowe poziomy oporu i będzie poruszał się na północ, notowania zawróciły. Gdy jeszcze wydawało się, że to tylko korekta, opublikowano lepsze dane o sprzedaży detalicznej, które wsparły dolara i kurs przebił się jeszcze bardziej na południe. Decyzja FOMC bez zaskoczenia, ostrożna ocena sfery realnej i wskazanie na porażkę w realizacji obydwu filarów celu, jednak bez żadnych nowych decyzji odnośnie zakupów papierów (czego można było się spodziewać biorąc pod uwagę projektowane zmiany w polityce fiskalnej). Po decyzji dalsze spadki EURUSD oraz spadki DJIA po kolejnym (trzecim już z rzędu) ataku na szczyt. Umieszczenie Hiszpanii przez Moody's na liście obserwacyjnej to informacja, która dziś rano przyczyniła się do dalszych spadków kursu. Dziś dane z USA: produkcja przemysłowa i CPI – jeśli zbliżymy się do oczekiwań, wczorajsze nastroje po FOMC mogą generować dalsze umocnienie dolara. EURUSD może rosnąć w sytuacji, gdy inflacja zanotowałaby bardzo niski poziom.

Złoty mocniejszy. Złoty przez chwilę rozkorelował się z EURUSD. Wczorajsze umocnienie dolara do euro nie spowodowało osłabienia złotego. Przeciwnie złoty umocnił się z poziomu 3,9950 do 3,9780 dziś rano. Coraz silniejszy wydaje się efekt końca roku i oczekiwań na wsparcie złotego ze strony MinFinu. Dodatkowo złotego wspierać powinny publikacje bieżących danych (produkcja przemysłowa, dane z rynku pracy).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD ponownie powyżej 200-dniowej średniej. Wyjście z kanału przyspieszonej aprecjacji dolara. RSI przebiło od dołu trend spadkowy.

Wsparcie	Opór
1,3200	1,3880
1,2922	1,3687
1,2579	1,3432



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Umocnienie złotego. Przebiecie w dół sformowanego klina oraz zamknięcie poniżej 14 i 200-dniowej średniej to sygnały poprawy momentum na polskiej walucie, potwierdzone przez przebiecie kanału wzrostowego przez RSI. 55 (3,9613) Na południe do sforsowania pozostają ostatnie minima (3,9742), ora MA55 (3.9618) co otwiera drogę do testowania tegorocznych minimów.

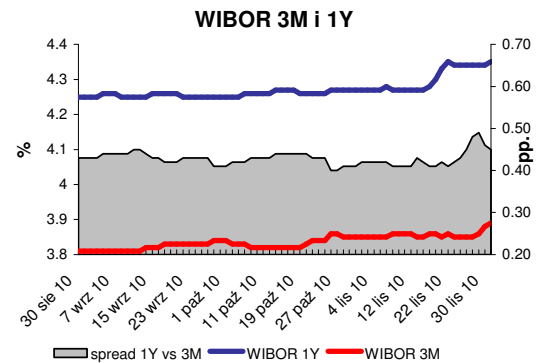
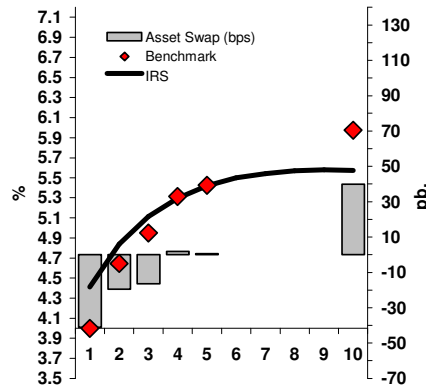
Wsparcie	Opór
3,9742	4,0606
3,9618	4,0272
3,8732	4,0157



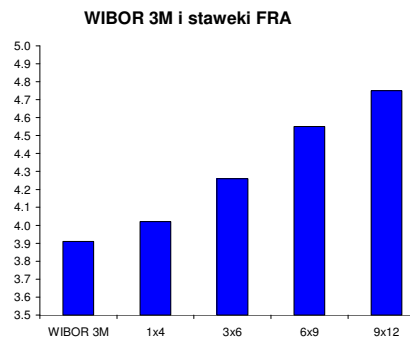
Źródło: Reuter

Rynek stopy procentowej, PLN

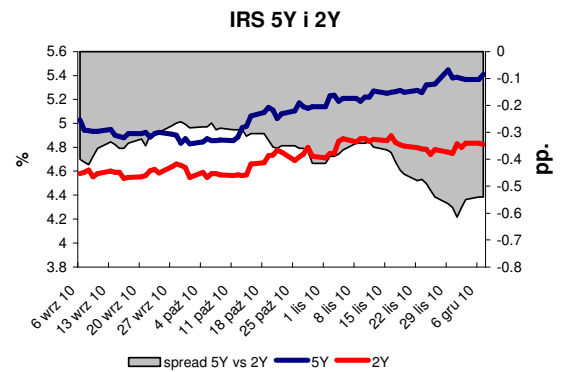
IRS	BID	ASK
1Y	4.38	4.44
2Y	4.81	4.87
3Y	5.09	5.15
4Y	5.28	5.31
5Y	5.41	5.44
6Y	5.47	5.53
7Y	5.53	5.56
8Y	5.54	5.60
9Y	5.55	5.61
10Y	5.55	5.60



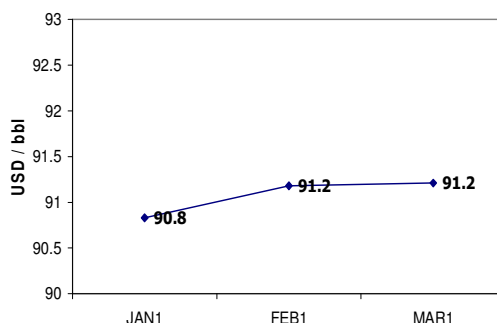
depo	BID	ASK
ON	3.10	3.60
1M	3.40	3.60
3M	3.70	3.90



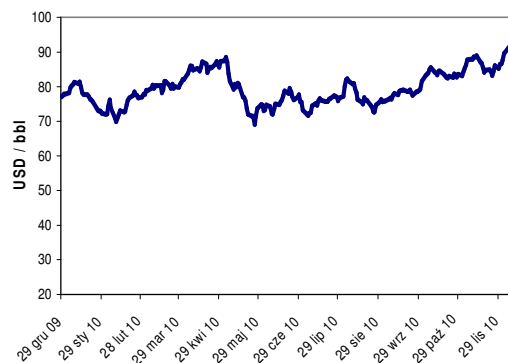
FRA	BID	ASK
1x2	3.70	3.75
1x4	3.97	4.02
3x6	4.23	4.26
6x9	4.52	4.55
9x12	4.72	4.75



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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.