

**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](mailto:research@brebank.com.pl)

STRON: 7

**Daily Letter****czwartek, 16 grudnia 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	10:00	PMI w przemyśle, flash	Grudzień	-	55,1pkt.	55,3pkt.
EMU	11:00	HICP flash r/r	Grudzień	-	1,9%	1,9%
POL	14:00	Zatrudnienie r/r	Listopad	<b>2,2%</b>	2,2%	2,1%
POL	14:00	Płace r/r	Listopad	<b>4,4%</b>	4,3%	3,9%
USA	14:30	Housing starts SAAR	Listopad	-	550tys.	519tys.
USA	14:30	Housing permits SAAR	Listopad	-	558tys.	550tys.
USA	14:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 10.12	-	-	421tys.
USA	16:00	Philly Fed Index	Grudzień	-	14,1pkt.	22,5pkt.
Posiedzenie Rady Europejskiej (dziś i jutro)						

**Dziś publikacja danych o płacach i zatrudnieniu**

Dane zostaną opublikowane o godzinie 14:00. Spodziewamy się przyspieszenia dynamiki płac do 4,4% z 3,9% przed miesiącem. Płace w przetwórstwie przemysłowym rosną w tempie 6% rocznie natomiast przyspieszenie całego agregatu wynika dodatkowo z płatności premii w górnictwie. Odnośnie zatrudnienia oczekujemy nieznacznego przyspieszenia do 2,2% z 2,1% przed miesiącem (taki też jest konsensus rynkowy); należy pamiętać, że oprócz miesięcy przypadających na boom w cyklu koniunkturalnym (6-7% wzrosty PKB), listopad jest zwykle miesiącem sezonowo słabszym odnośnie zatrudnienia (co po części widać w wyższych szacunkach stopy bezrobocia MPIPS).

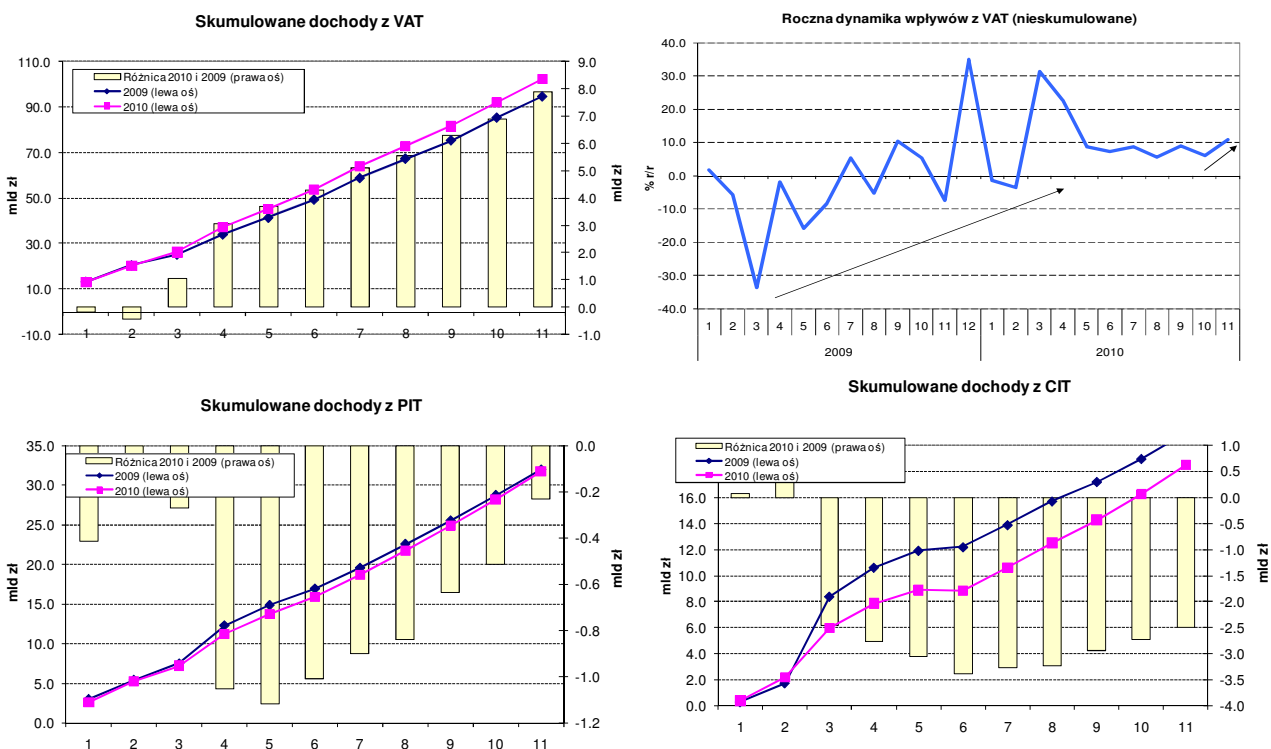
**Deficyt po listopadzie na poziomie 42,5mld zł**

Wykonanie deficytu przyspieszyło w porównaniu do poprzedniego miesiąca o 700mln zł a bieżące wykonanie w stosunku do planu plasuje się na poziomie 81,4%. Plan dochodów został zrealizowany w 91,1% (82,1% przed miesiącem) a plan wydatków w 89,5% (81,7% przed miesiącem). W ubiegłym roku odpowiednie wielkości wyniosły 91,9% oraz 91,7% - oszczędności widać zatem przede wszystkim po stronie wydatkowej.

Po stronie wydatkowej dotacja do FUS osiągnęła 100% wykonania już w poprzednim miesiącu (identycznie jak przed rokiem). Obecnie fundusz zużywa już środki z Funduszu Rezerwy Demograficznej i w razie dalszych niedoborów będzie posiłkował się kredytem komercyjnym. Obsługa zadłużenia krajowego została zrealizowana w 97,1%, a zagranicznego w 93,2% (odpowiednie wielkości w poprzednim roku były wyższe). Subwencje dla jednostek samorządu terytorialnego uplasowały się (względem planu i w ujęciu absolutnym) na nieznacznie wyższym poziomie jak w analogicznym okresie 2009

roku osiągając 97,9%.

Od strony dochodów obserwujemy przyspieszenie wszystkich kategorii podatków: bezpośrednich i pośrednich (patrz zamieszczone wykresy i porównania z analogicznym okresem ubiegłego roku). Wykonanie dochodów z podatków pośrednich (w tym z VAT) sięga 95,2% (97,4% przed rokiem) i z uwagi na silny popyt wewnętrzny w końcu roku realizacja bliska 100% (a nawet nieco wyższa) wydaje się prawdopodobna (zwłaszcza biorąc pod uwagę dość konserwatywne założenia budżetowe). W przypadku dochodów od osób fizycznych i prawnych wykonanie pozostaje niepokojąco niskie (odpowiednio 87,9% wobec 93,1% przed rokiem oraz 70,3% wobec 87,4%). Jakkolwiek w tym drugim przypadku firmy (mimo poprawiających się wyników finansowych) rozliczają straty z poprzednich lat (możliwe jest to w 3 lata od ich wystąpienia), to niskie wykonanie po stronie PIT budzi poważne wątpliwości i wymaga uważnego monitorowania pod kątem perspektyw w 2011 roku (dlaczego PIT rośnie tak powoli biorąc pod uwagę znaczną poprawę i zatrudnienia i wynagrodzeń względem poprzedniego roku – ponad 6% tempo wzrostu funduszu płac!).

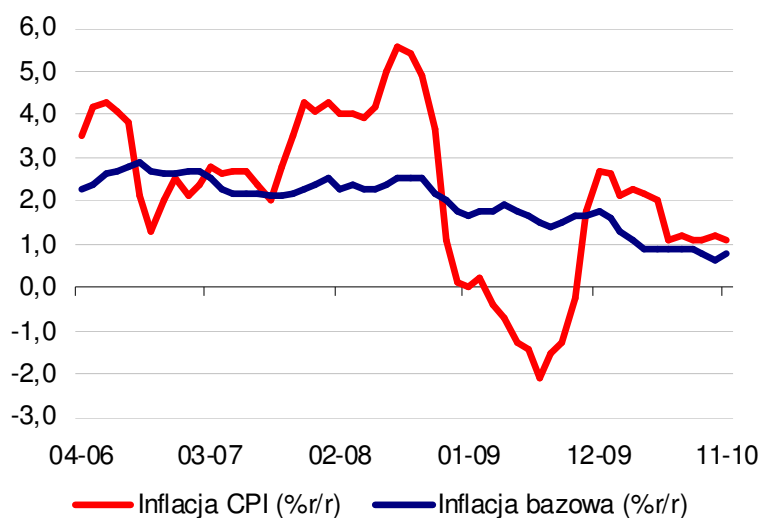


Uważamy, że z uwagi na siłę popytu wewnętrznego (bardzo wysoka konsumpcja związana z efektami substytucyjnymi) realizacja budżetu centralnego jest w stanie zamknąć się w okolicach 45-46mld zł; kredyty zaciągane przez FUS obciążą deficyt sektora finansów publicznych, który w tym roku nie spadnie poniżej 7,8-7,9% PKB.

## USA: przemysł wciąż mocny, inflacja bazowa powoli zawraca w górę z niskich poziomów

Produkcja przemysłowa wzrosła w listopadzie o 0,4% m/m po spadku o 0,2% m/m w październiku (po korekcie), co było wynikiem lekko wyższym od oczekiwań. Jeśli chodzi o strukturę tego wzrostu, w listopadzie utrzymane zostało obserwowane w ostatnich miesiącach negatywne momentum produkcji dóbr konsumpcyjnych (spadek o 0,5%/m/m) przy jednoczesnej kontynuacji wzrostów w kategorii dóbr produkcyjnych (wyposażenie: +0,9%/m/m, materiały: +0,7%/m/m).

Z kolei inflacja CPI w USA spadła w listopadzie do 1,1% r/r z 1,2% r/r miesiąc wcześniej. Obecnie w ujęciu rocznym inflację w USA napędzają przede wszystkim ceny używanych samochodów (ceny nowych samochodów mają wciąż ujemną dynamikę), usługi medyczne i transportowe, a także ceny energii (m.in. benzyna) – ta ostatnia kategoria jest w głównej mierze odpowiedzialna za różnice między główną miarą inflacji a inflacją bazową, która w listopadzie wyniosła 0,8%/r (wzrost z 0,6% r/r w październiku).



Generalnie rok 2010 stał pod znakiem ponownego obniżania się inflacji CPI, na co wpływ miał w dużej mierze brak istotnej presji popytowej, co przejawiało się w równoległym obniżaniu się inflacji bazowej. Natomiast ostatnie pozytywnie rokujące dane odnośnie konsumpcji w amerykańskiej gospodarce (silny wkład do PKB w III kw., najnowsze dane o sprzedaży detalicznej i rosnącym optymizmie konsumentów) sugerują, że presja popytowa (a wraz z nią bazowe czynniki inflacji) powinna się stopniowo odradzać, czego pierwszym zwiastunem może być fakt rosnącej dynamiki cen w kategoriach usługowych. Na taki scenariusz nie wskazują na razie dane o produkcji: amerykański przemysł wciąż jest jeszcze napędzany głównie przez popyt ze strony sektora produkcyjnego, nie zaś konsumentów, którzy wciąż muszą się mierzyć z brakiem istotnej poprawy na rynku pracy i rynku nieruchomości (brak mechanizmu napędowego w postaci kredytów zaciąganych pod zastaw domów, których ceny szybko rosły). Z biegiem czasu oczekujemy jednak wzmocnienia roli popytu konsumpcyjnego i silniejszej presji na wykorzystanie mocy wytwórczych, co powinno przekładać się także na bardziej zdecydowane wzrosty inflacji bazowej (z uwagi jednak na dość długie opóźnienia w generowaniu presji inflacyjnej, pojawi się ona prawdopodobnie nie wcześniej niż pod koniec 2011 roku).

## 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	3.988
USD/PLN	2.998
CHF/PLN	3.119

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.321
EUR/JPY	111.270
EUR/PLN	3.990
USD/PLN	3.020
CHF/PLN	3.120

Po przejściowym (technicznym) umocnieniu w kierunku poziomu oporu na 38,2% Fibo (okolice 1,3360/70) EURUSD rozpoczął marsz na południe, reagując niejako z opóźnieniem na posunięcia agencji ratingowych i umieszczenie Hiszpanii na liście obserwacyjnej, a także na dane z USA (nieco wyższa inflacja bazowa w USA, wciąż dodatnia produkcja przemysłowa). Jeśli dziś nie nastąpi przebiecie w dół (otwarcie płasko po zejściu wczoraj w okolicach wieczornych do 1,3220), będzie można mówić o kontynuacji range-trading (1,32-35) i stop-loss hunting. Kalendarz publikacji jest dziś bogaty. Na pierwszy ogień idą dane o PMI w przemyśle strefy euro (ważny odczyt flash), następnie inflacja HICP (powinno obywać się bez niespodzianek) oraz sektor domów w USA (starts i permits), Philly Fed i tygodniowe dane z rynku pracy. Dziś rozpoczyna się również posiedzenie Rady Europejskiej. Z dotychczasowych ustaleń wynika, że dyskusja o E-bonds nie będzie istotnym elementem dyskusji; niepewny pozostaje także kształt ESM, którego ramy powinny być przynajmniej nieznacznie doprecyzowane podczas bieżącego posiedzenia – w przeciwnym razie inwestorzy mogą zareagować negatywnie, szczególnie że dziś szykuje się spora aukcja w Hiszpanii.

Złoty praktycznie bez zmian po wytestowaniu najbliższych punktów wsparcia i oporu. Złoty powoli wyłamuje się z korelacji z EURUSD i coraz większe znaczenie mają szansę odegrać czynniki krajowe – przede wszystkim dobre perspektywy dla wzrostu PKB (przekładające się bezpośrednio na perspektywy fiskalne). Dobre perspektywy powinny dziś zostać potwierdzone przez dane o rynku pracy. Wiadomość o przyznaniu wyłączności na zakup Enei dla zagranicznego inwestora (choć transakcja będzie finalizowana dopiero w I kwartale 2011) to korzystna wiadomość dla kursu z perspektywy przyszłych przepływów pieniężnych.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

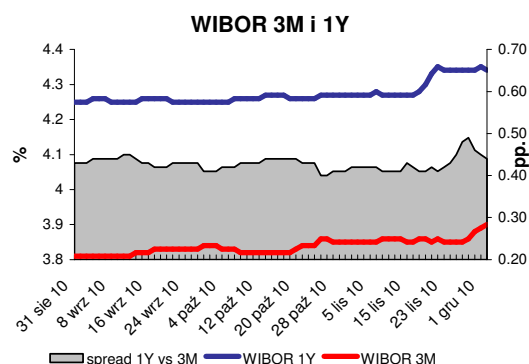
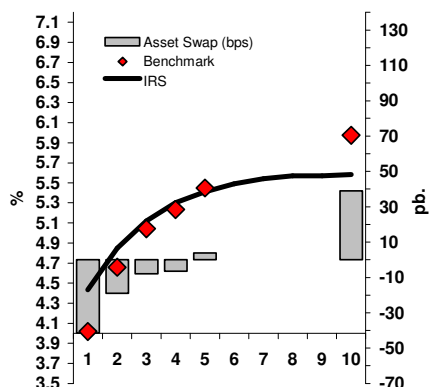
EURUSD ponownie powyżej 200-dniowej średniej. Wyjście z kanału przyspieszonej aprecjacji dolara. Powrót RSI do spadkowego trendu.

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



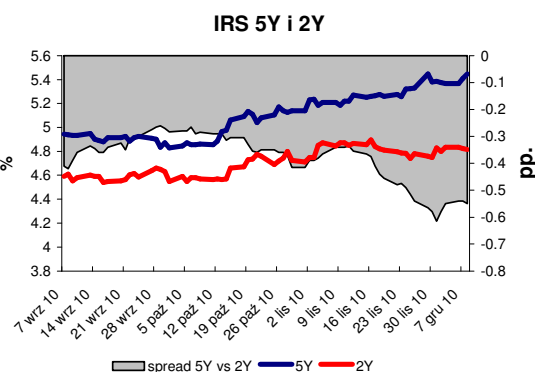
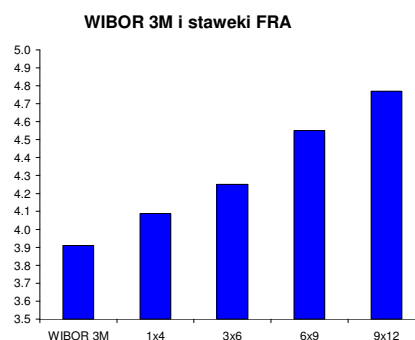
## Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.41	4.46
2Y	4.83	4.88
3Y	5.09	5.15
4Y	5.27	5.33
5Y	5.38	5.44
6Y	5.46	5.52
7Y	5.51	5.57
8Y	5.55	5.60
9Y	5.54	5.60
10Y	5.56	5.61

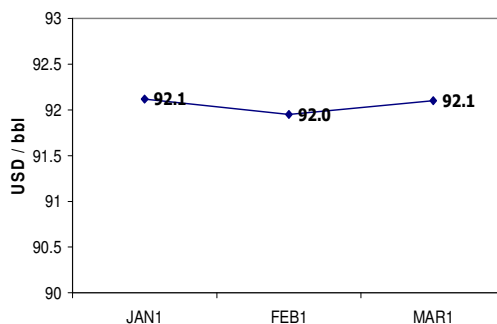


depo	BID	ASK
ON	3.00	3.50
1M	3.15	3.40
3M	3.69	3.89

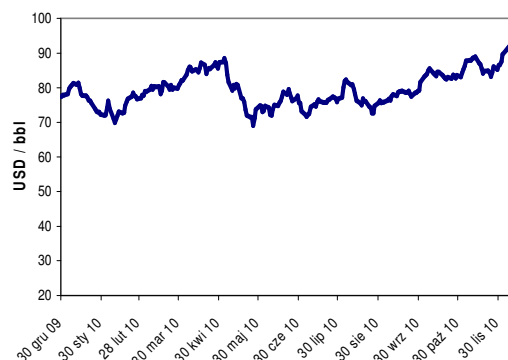
FRA	BID	ASK
1x2	3.62	3.67
1x4	4.03	4.09
3x6	4.22	4.25
6x9	4.52	4.55
9x12	4.71	4.77



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.