

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCYK 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****wtorek, 4 stycznia 2011**

STRON: 6

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	Inflacja HICP, flash r/r	grudzień	-	2,0%	1,9%
USA	16:00	Zamówienia na dobra trwałe m/m	listopad	-	-0,1%	-0,9%
USA	20:00	FOMC „Minutes”	-	-	-	-

MF szacuje inflację na 3,1% w ujęciu rocznym

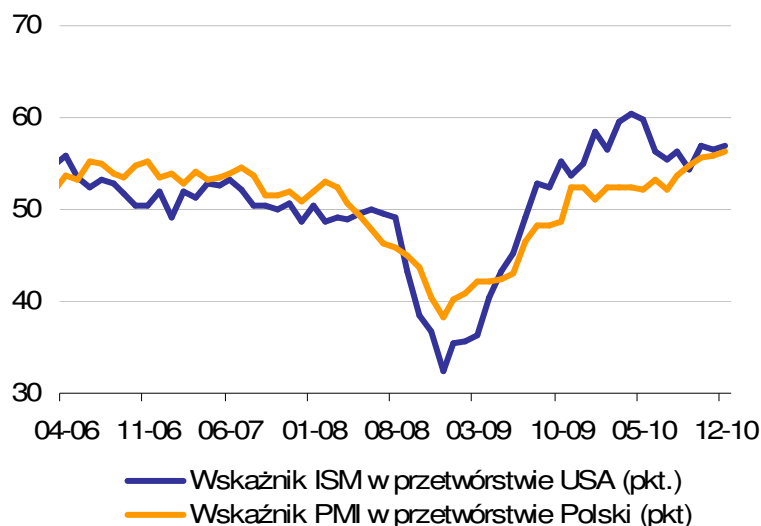
Z szacunków MF wynika, że inflacja CPI wyniosła 3,1% w ujęciu rocznym (dokładnie równy konsensusowi rynkowemu). Według Ministerstwa podstawowym motorem wzrostu cen były ceny paliw (wzrosły o ponad 4% w ujęciu miesięcznym), natomiast ceny żywności ustabilizowały się. Choć trudno nam zgodzić się z zerowym tempem wzrostu cen żywności (modele oparte na wskaźnikach koniunktury wskazywały na dynamikę tej kategorii rzędu 0,6-1,1% z silnym ryzykiem z uwagi na bardzo duże wzrosty cen warzyw obserwowane na targowiskach), MF dysponuje faktycznymi danymi GUS za pierwszą połowę miesiąca, z którymi trudno dyskutować. Choć zdarzało się, że MF niedoszacowywał drugiej połowy miesiąca, tym razem precyzyjne szacunki oparte na cenach targowiskowych mogą być utrudnione z uwagi na specyfikę miesiąca (okres świąteczny). Stąd też wydaje się, że nasze szacunki rzędu 3,3% należy zrewidować do co najwyżej 3,2%. W takim scenariuszu w styczniu ceny mogą wzrosnąć o 3,3-3,4% - zgodnie zatem z wyliczeniami MF inflacja prawdopodobnie nie przekroczy górnej granicy celu inflacyjnego.

Wyższy odczyt inflacyjny – choć oczekiwany – zachęcił do bardziej jastrzębich wypowiedzi członków RPP. Kaźmierczak wspomniał o niepokojącym poziomie inflacji i podkreślił, że jeśli wzrosty się utrzymają przez kilka miesięcy RPP podniesie stopy procentowe. Jeszcze bardziej kategorycznie wypowiedział się Glapiński. Jego zdaniem stopy mogą wzrosnąć w tym miesiącu, gdyż za wzrostami inflacji po części stoi wzrost płac. Nie wydaje nam się jednak, że stopy procentowe zostaną podniesione jeszcze w styczniu. W dalszym ciągu kluczowe wydaje się stanowisko prezesa. Duża niepewność odnośnie gospodarki globalnej (w tym możliwa korekta na EURUSD) może sprawić, że ewentualna podwyżka już w styczniu nie uruchomiłaby w pełni kanału kursowego, stąd też odłożenie jej na marzec/kwiecień wydaje się bardziej prawdopodobne. Co więcej, to właśnie wtedy RPP będzie dysponować pełnymi danymi za I kwartał i możliwa będzie także wstępna ocena, czy szoki generowane przez paliwa i ceny żywności przekładają się na oczekiwania inflacyjne i wzrosty płac.

Eksport wciąż główną siłą napędową polskiego przemysłu

Wskaźnik PMI w polskim przetwórstwie wzrósł w grudniu do 56,3pkt. z 55,9pkt w listopadzie. Jest to piąty z rzędu wzrost indeksu PMI wskazujący na utrzymywanie się silnego momentum polskiego przemysłu. Warto również podkreślić, że grudniowy odczyt wskaźnika jest najwyższym wynikiem od maja 2004 roku i zarazem trzecim najwyższym w historii jego publikacji (od 1998 r.). W ramach głównego indeksu w wolniejszym tempie w stosunku do listopada wzrosły w grudniu podindeksy produkcji i nowych zamówień, natomiast wskaźnik nowych zamówień eksportowych wzrósł szybciej niż w poprzednich miesiącach, co potwierdza, że polski przemysł jest nadal napędzany w głównej mierze silnym popytem z Niemiec (w ramach relacji wewnątrzgałęziowych między gospodarkami Polski i Niemiec).

Z kolei obliczany według tej samej metodologii co europejski PMI wskaźnik ISM dla przetwórstwa USA wzrósł w grudniu do 57,0pkt. z 56,6pkt. w poprzednim miesiącu. Głównymi czynnikami wzrostu wskaźnika ISM są podindeksy produkcji oraz nowych zamówień, co jest dobrym prognostykiem dla dynamiki produkcji amerykańskiego przemysłu, która notuje ostatnio dość niskie poziomy (zwłaszcza w porównaniu z mocnym początkiem 2010 roku). Grudniowy odczyt jest co prawda najwyższym poziomem wskaźnika od maja 2010 r., nadal jednak zdecydowanie niższym od lokalnego maksimum wskaźnika osiągniętego w kwietniu 2010 r. (60,4pkt.). Oznacza to, że gospodarka USA wciąż nie może powrócić do wcześniejszego tempa ożywienia, do czego niezbędne będzie mocniejsze pobudzenie konsumpcji, a do którego doprowadzić może jedynie istotna poprawa sytuacji na rynku pracy, której coraz bardziej wyraźnych symptomów spodziewamy się na przestrzeni kolejnych miesięcy.



Decyzja RPP, 19. stycznia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka 25 bps	40%
Stopy bez zmian	60%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	3.962
USD/PLN	2.982
CHF/PLN	3.179

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.336
EUR/JPY	109.160
EUR/PLN	3.956
USD/PLN	2.962
CHF/PLN	3.175

Wczorajsze odbicie na EURUSD zatrzymane tuż pod 1,3400 z uwagi na lepsze dane z amerykańskiej gospodarki (kolejny wzrost indeksu ISM), które podtrzymały apetyt inwestorów na kupowanie USD (od początku dnia zyskiwał USDJPY). Dziś znaczne płatności kuponowe w EUR oraz odkupy obligacji, które mogą ważyć na wycenie EURUSD. Nie wydaje się jednak, że ostatnia konsolidacja zostanie już dziś złamana – ciągła dyskusja o większej aktywności Chin na rynkach europejskiego długu (w tym długu peryferii) może w najbliższym czasie okazać się ważną przeciwwagą dla kursu EURUSD. Dziś publikacja danych o inflacji w strefie euro (raczej bez niespodzianek) oraz zamówień na dobra trwałe w USA (pozytywna niespodzianka mogłaby nawet znacznie umocnić EURUSD, jako że aktywność inwestycyjna ostatnio nieznacznie osłabła) oraz „Minutes” z posiedzenia FOMC (nie oczekujemy nagromadzenia gołębic akcentów, jednak po bardzo podobnym komunikacie inwestorzy będą prawdopodobnie szukać zmian w tonie samej dyskusji).

Złoty mocniejszy. Podczas wczorajszej sesji złoty umocnił się z poziomu 3,9650 do poniżej 3,950 wobec euro. Co ciekawe przez pierwszą część sesji umocnieniu złotego towarzyszyło osłabienie euro do dolara, co świadczyć mogłoby o osłabieniu historycznej korelacji między parami walut. Umocnienie złotego postępuje również wbrew konsensusowi prognoz zakładającemu presję na osłabienie w związku ze zmniejszeniem aktywności BGK na rynku walutowym. Umocnienie złotego może w pewnym stopniu wynikać z poprawy sentymentu do ryzykownych aktywów oraz perspektyw poprawy wskaźników fiskalnych dla Polski.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja na EURUSD. Problemy z wybiciem ponad 50% Fibona potwierdzają słabość kupujących. RSI powyżej trendu spadkowego, ale powoli zawraca. Przebiecie średniej MA200 byłoby wiarygodnym sygnałem dalszej deprecjacji EURUSD. Do tego czasu neutralnie.

Wsparcie	Opór
1,3189	1,3880
1,3086	1,3687
1,2922	1,3432

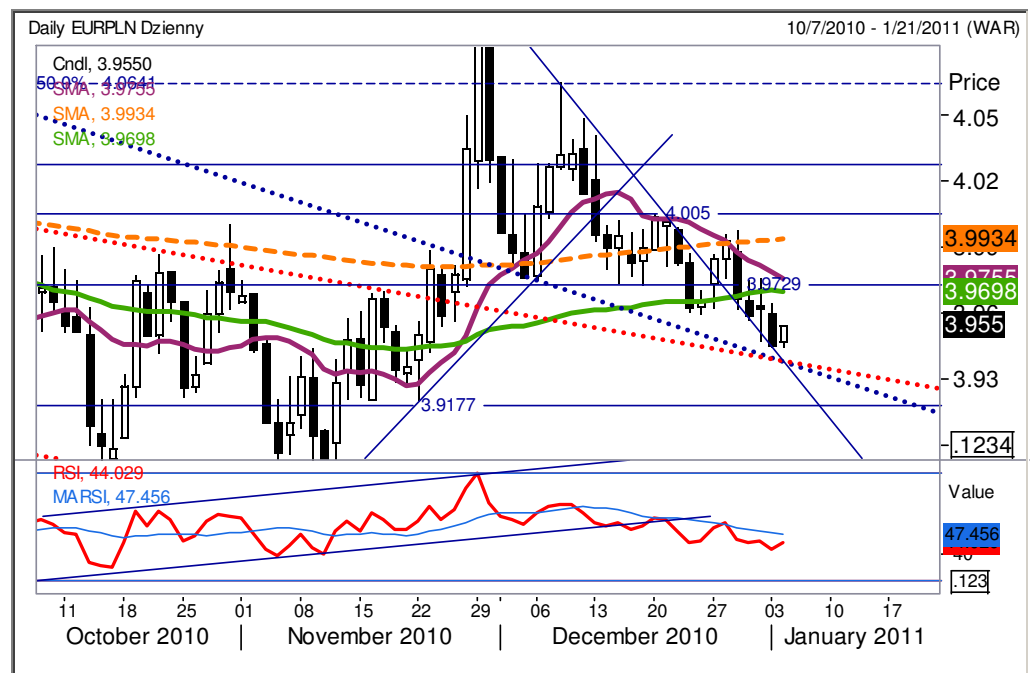


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Złoty poniżej średnich. MA14 przecięta z MA200 i bliska przecięcia z MA55. RSI wyraźnie poza wzrostowym kanałem. Do wygenerowania jednoznacznego sygnału sprzedaży EURPLN brakuje zejścia poniżej linii krótkookresowego trendu. Neutralnie powyżej 3,94-95.

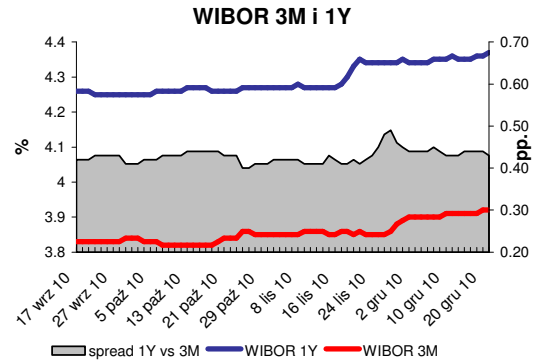
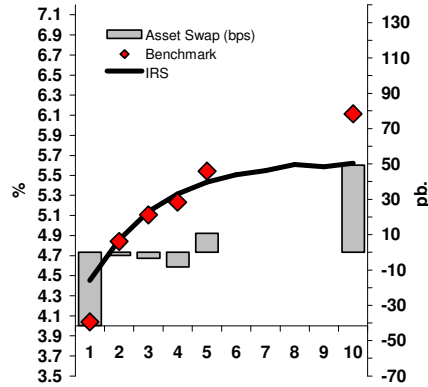
Wsparcie	Opór
3,9513	4,0272
3,9380	3,9840
3,9177	3,9729



Źródło: Reuter

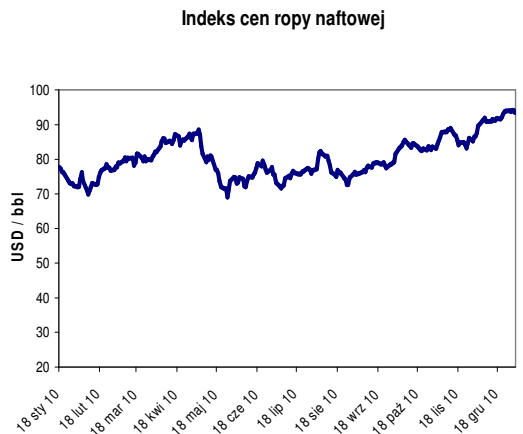
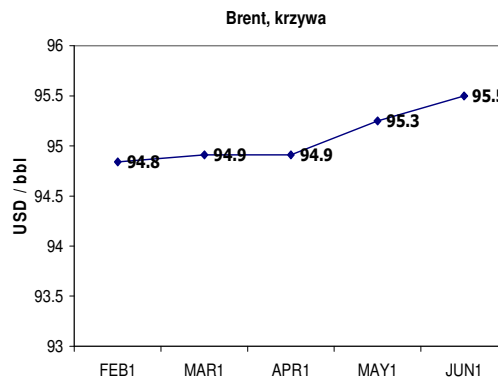
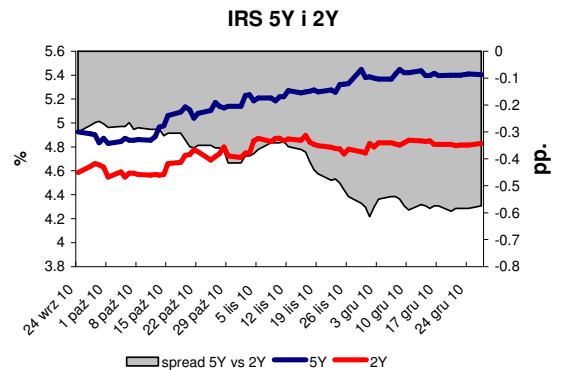
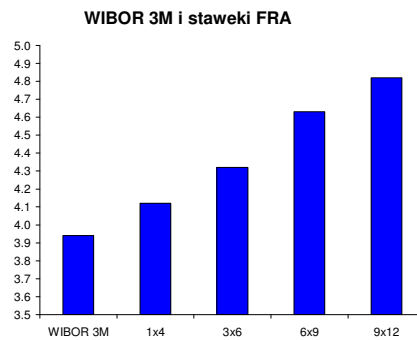
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.43	4.48
2Y	4.84	4.88
3Y	5.12	5.16
4Y	5.30	5.33
5Y	5.42	5.45
6Y	5.49	5.52
7Y	5.54	5.57
8Y	5.59	5.63
9Y	5.57	5.60
10Y	5.60	5.64



depo	BID	ASK
ON	2.61	2.91
1M	3.45	3.65
3M	3.74	3.94

FRA	BID	ASK
1x2	3.80	3.85
1x4	4.09	4.12
3x6	4.29	4.32
6x9	4.60	4.63
9x12	4.79	4.82



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.