


**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, 10 stycznia 2011**

STRON: 6

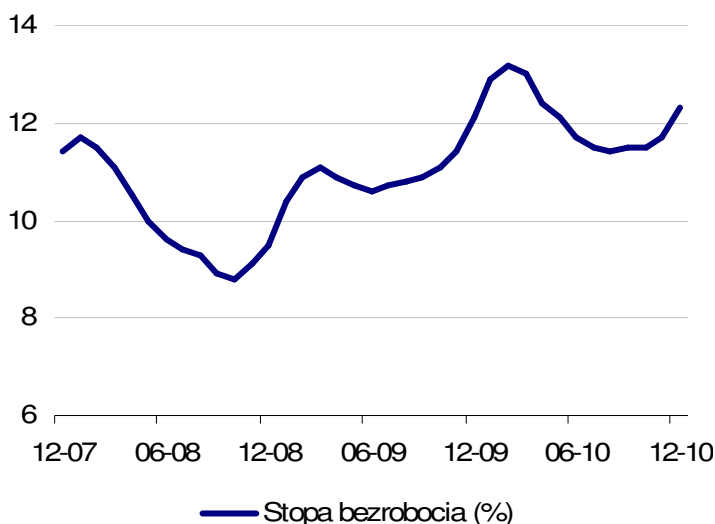
**Kalendarium danych**

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 10.01	
BRAK ISTOTNYCH DANYCH	
WTOREK 11.01	
BRAK ISTOTNYCH DANYCH	
ŚRODA 12.01	
9:00	<b>(GER) PKB, wstępne [2010]</b> ; konsensus <b>3,6% r/r</b> , poprzednio <b>-4,4% r/r</b>
11:00	<b>(EMU) Produkcja przemysłowa [listopad]</b> ; konsensus <b>0,5% m/m</b> , poprzednio <b>0,7% m/m</b>
20:00	<b>(USA) Beżowa Księga</b>
CZWARTEK 13.01	
13:45	<b>(EMU) Decyzja EBC</b> ; konsensus <b>1,00%</b> , poprzednio <b>1,00%</b> <i>Niskie szanse na podwyżki stóp w 2011 r., rynek oczekuje na ewentualne informacje odnośnie zakupu obligacji krajów strefy euro (miesiąc temu szef EBC określił stanowisko banku w tym zakresie jako „elastyczne”, co wywołało oczekiwania na kontynuację programu).</i>
14:00	<b>(POL) Bilans C/A [listopad]</b> ; prognoza BRE <b>-1752mln EUR</b> , konsensus <b>-1350mln EUR</b> , poprzednio <b>-1155mln EUR</b> <i>Eksport 11105mln EUR, Import 12016mln EUR. Niewielkie zmiany miesięczne produkcji przemysłowej, w szczególności produkcji dóbr trwałych, rosnąca sprzedaż samochodów. Duże, ujemne saldo rozliczeń z UE w kategoriach bieżących (-557mln EUR), nieznaczne zawężenie ujemnego salda dochodów i nieco wyższe saldo usług.</i>
14:00	<b>(POL) Inflacja CPI [grudzień]</b> ; prognoza BRE <b>3,2% r/r</b> , konsensus <b>3,1% r/r</b> , poprzednio <b>2,7% r/r</b> <i>Wzrosty cen paliw o ponad 4% m/m. Ryzyko w górę ze strony cen żywności - prognoza MinFin zakłada zerowe tempo wzrostu tej kategorii, podczas gdy nasze modele wskazują na dynamikę rzędu 0,6-1,1% m/m. Pierwszy od kilku miesięcy wzrost inflacji bazowej - do 1,4% r/r z 1,2% r/r.</i>
14:30	<b>(USA) Inflacja PPI [grudzień]</b> ; konsensus <b>0,8% m/m</b> , poprzednio <b>0,8% m/m</b>
14:30	<b>(USA) Nowo-zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 07.01]</b> ; poprzednio <b>409tys.</b> <i>Utrzymanie trendu spadkowego liczby nowych bezrobotnych wraz z coraz większymi przyrostami zatrudnienia.</i>
PIĄTEK 14.01	
11:00	<b>(EMU) Inflacja HICP [grudzień]</b> ; konsensus <b>2,2% r/r</b> , poprzednio <b>2,2% r/r (p)</b>
14:00	<b>(POL) Podaż pieniądza M3 [grudzień]</b> ; prognoza BRE <b>8,5%</b> , konsensus <b>8,6%</b> , poprzednio <b>9,0%</b> <i>Wystromienie trendu.</i>
14:30	<b>(USA) Sprzedaż detaliczna [grudzień]</b> ; konsensus <b>0,8% m/m</b> , poprzednio <b>0,8% m/m</b> <i>Po wyłączeniu sprzedaży samochodów +0,7% m/m wobec +1,2% przed miesiącem. Rosnące wskaźniki nastrojów konsumentów oraz postępująca poprawa sytuacji na rynku pracy sugerują kontynuację odbicia konsumpcji prywatnej.</i>
14:30	<b>(USA) Inflacja CPI [grudzień]</b> ; konsensus <b>0,4% m/m</b> , poprzednio <b>0,1% m/m</b> <i>Inflacja bazowa na poziomie 0,1% m/m wobec 0,1% m/m przed miesiącem.</i>
15:15	<b>(USA) Produkcja przemysłowa [grudzień]</b> ; konsensus <b>0,4% m/m</b> , poprzednio <b>0,4% m/m</b> <i>Wykorzystanie mocy wytwórczych na poziomie 75,5% wobec 75,2% przed miesiącem. Kontynuacja wzrostu wskaźnika ISM dla sektora przetwórczego w grudniu sugeruje utrzymanie momentum amerykańskiego przemysłu.</i>
16:00	<b>(USA) Zaufanie kons. U. Mich. [styczeń]</b> ; konsensus <b>75,4pkt.</b> , poprzednio <b>74,5pkt.</b>

## Znaczny wzrost stopy bezrobocia pod koniec roku

Według wstępnych szacunków MPiPS stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła w grudniu o 0,6 pkt. proc. do 12,3% z 11,7% w listopadzie. Uwzględniając naturalny dla tej pory roku sezonowy wzrost bezrobocia, jest to i tak dość silny skok, wyraźnie wyższy od oczekiwań rynku (konsensus rynkowy zakładał wzrost jedynie do 12,0%). W 2009 r. grudzień przyniósł co prawda jeszcze wyższy przyrost stopy bezrobocia (o 0,7 pkt. proc.), jednakże trzeba wziąć pod uwagę fakt, że przed rokiem stopa bezrobocia znajdowała się wciąż w pokryzysowym trendzie wzrostowym. Obecnie wszystko wskazuje, że znajduje się ona już w trendzie spadkowym napędzanym wzrostami zatrudnienia generowanymi przez rozpędzającą się gospodarkę, co sugerowałoby jej prawdopodobny wzrost w granicach grudniowego wzorca sezonowego charakterystycznego dla okresów rosnącego zatrudnienia, czyli w granicach 0,2-0,4 pkt. proc. Zaskakująco wysoki wzrost bezrobocia w grudniu MPiPS przypisuje 3 głównym czynnikom: 1) zakończeniu prac sezonowych m.in. w budownictwie, leśnictwie, ogrodnictwie z powodu uciążliwych warunków atmosferycznych (silny atak zimy), 2) ograniczaniu liczby subsydiowanych miejsc pracy, 3) zwolnieniom pracowników wynikającym z decyzji o zwolnieniach grupowych podjętych jeszcze w okresie kryzysu. Oczekujemy, że w okresie styczeń-luty stopa bezrobocia osiągnie swoje sezonowe maksimum, po czym w dalszej części roku jej spadkowy trend będzie kontynuowany w okolice 11% na koniec 2011 r.

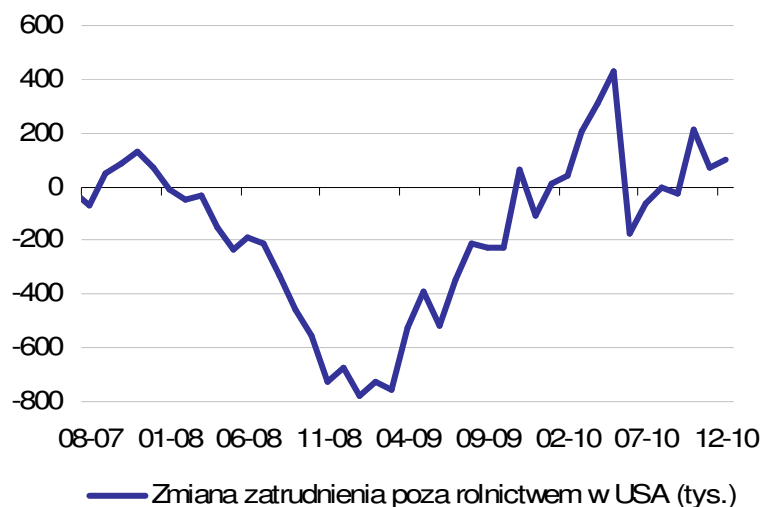


## Powolne dostosowania na amerykańskim rynku pracy

Piątkowe dane z amerykańskiego rynku pracy po raz drugi z rzędu przyniosły zdecydowanie negatywne zaskoczenie. Zatrudnienie poza rolnictwem wzrosło w grudniu jedynie o 103 tys. wobec wzrostu o 71 tys. w listopadzie po korekcie, podczas gdy konsensus rynkowy zakładał wzrost o 150 tys. Relatywnie wysokie oczekiwania analityków wsparte były dodatkowo rekordowo wysokim odczytem danych o zatrudnieniu firmy ADP (wzrost o 297 tys. etatów w grudniu), który jednak nie przełożył się na dane o NFP - potwierdza to coraz większe „rozkorelowanie” danych ADP z danymi Departamentu Pracy w ostatnim czasie. Pozytywną niespodziankę sprawiła za to stopa bezrobocia, obniżając się w grudniu do 9,4% z 9,8% w listopadzie (konsensus zakładał spadek

jedynie do 9,7%).

Zgodnie z tendencją ostatnich miesięcy wzrost zatrudnienia obserwowany był w grudniu głównie w sektorze prywatnym (+113 tys.), natomiast sektor publiczny zanotował lekki spadek (-10 tys.). Za wzrost zatrudnienia odpowiedzialny jest w dalszym ciągu sektor usług (+115 tys.), a w szczególności sektor edukacyjny (+44 tys.) oraz sektor usług hotelarsko-gastronomicznych (+47 tys.). Z kolei dane z sektora przetwórczego wskazują na nieznaczny wzrost zatrudnienia (+10 tys.) po spadku w poprzednim miesiącu (-8 tys.), co jest raczej potwierdzeniem stagnacji a nie początku istotnego trendu wzrostowego.



Na brak istotnej poprawy sytuacji na amerykańskim rynku pracy wskazuje też dalsza stagnacja tygodniowej liczby godzin pracy, a także jedynie niewielki wzrost tygodniowej płacy (+0,1% m/m).

Piątkowe dane potwierdzają bardzo powolny charakter dostosowań na amerykańskim rynku pracy. Status quo dla przyszłego rozwoju konsumpcji zostaje tym samym utrzymane. Z jednej strony obserwujemy kontynuację ożywienia w przemyśle, z drugiej natomiast poprawa sfery realnej nie przekłada się na silną kreację nowych miejsc pracy oraz wydłużenie tygodnia pracy. Oczekujemy, że sytuacja będzie w najbliższych miesiącach ulegać poprawie i dryfować w kierunku utwierdzenia trwałości ożywienia w gospodarce amerykańskiej.

### Decyzja RPP, 19. stycznia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka 25 bps	<b>80%</b>
Stopy bez zmian	<b>20%</b>
Obniżka o 25 bps	<b>0%</b>

\* OIS – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	3.873
USD/PLN	2.982
CHF/PLN	3.095

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.288
EUR/JPY	107.170
EUR/PLN	3.884
USD/PLN	3.012
CHF/PLN	3.111

Wysoki odczyt ADP rozpał nadzieje również na spektakularny wzrost NFP. Tak się jednak nie stało i zachowanie kursu po publikacji było bardzo chaotyczne. Szalę przeważała niższa stopa bezrobocia i kurs zaczął się osuwać poniżej ostatnich minimów. W nocy wyczyszczone zostały stop lossy w okolicach 1,2860 po czym EURUSD konsolidował w okolicach 1,2900. Przez najbliższe dwa dni brak istotnych danych, w czwartek posiedzenie ECB (raczej bez niespodzianek), w środę Beżowa Księga z USA i w piątek dane o sprzedaży detalicznej oraz produkcji przemysłowej. Nie oczekujemy napływu negatywnych wiadomości z USA, stąd też EURUSD powinien traci, wspierany dodatkowo w silny sposób czynnikami technicznymi.

Złoty słabszy. W piątek złoty tracił głównie pod wpływem zmian na EURUSD. Zamknięcie na poziomie 3,8880. Trzeba przyznać również, że wyczerpuje się potencjał, jaki na złotego miały wypowiedzi prezesa NBP i kurs EURPLN powoli dryfuje wyżej. Dziś spodziewalibyśmy się dalszego osłabienia polskiej waluty pod wpływem gorszych informacji fiskalnych (rewizja szacunków deficytu sektora publicznego z 7,9% do 8,2-8,5% PKB) oraz ogólnie gorszą prasą polskiego rządu.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Przebiecie średnich ruchomych od góry jest sygnałem przyspieszenia aprecjacji dolara. Kluczowe przebiecie minimów z listopada i potem wsparcia na poziomie 1,2790 (Fibo).

Wsparcie	Opór
1,2970	1,3230
1,2920	1,3150
1,2790	1,3020



Źródło: Reuter

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

Złoty zawrócił na 61,8% Fibo (tuż nad dolnym ograniczeniem kanału aprecjacyjnego), obecnie zamknięcie powyżej listopadowych minimów. RSI również zawraca z tegorocznych minimów, co uprawdopodobnia korektę w kierunku linii trendu aprecjacyjnego 3,9100, następnie górne ograniczenie kanału aprecjacyjnego (3,92-93).

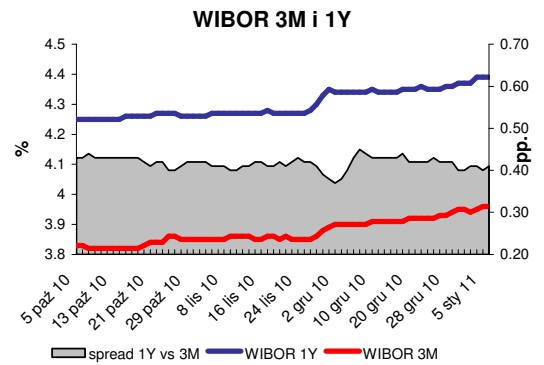
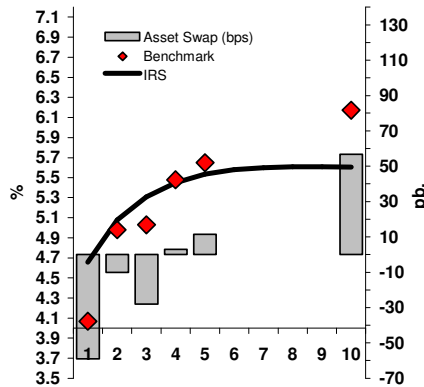
Wsparcie	Opór
3,8732	3,9652
3,8598	3,9300
3,8500	3,9100



Źródło: Reuter

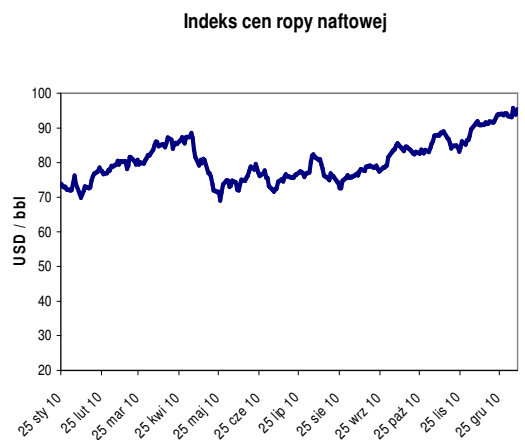
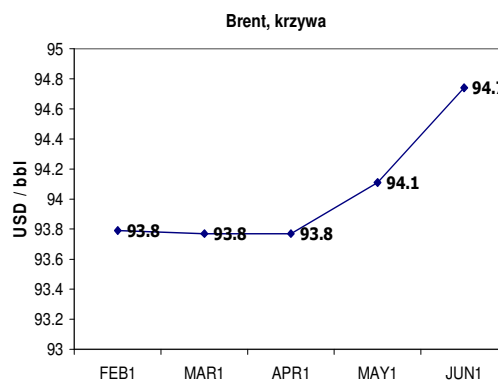
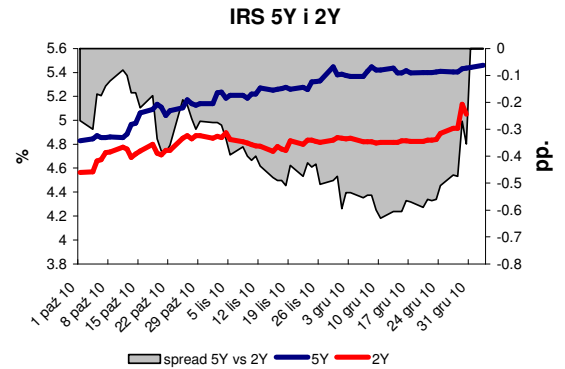
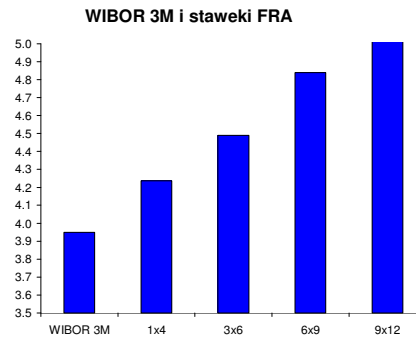
**Rynek stopy procentowej, PLN**

IRS	BID	ASK
1Y	4.64	4.68
2Y	5.06	5.10
3Y	5.29	5.34
4Y	5.43	5.48
5Y	5.51	5.56
6Y	5.56	5.61
7Y	5.58	5.63
8Y	5.59	5.64
9Y	5.59	5.64
10Y	5.58	5.63



depo	BID	ASK
ON	3.01	3.30
1M	3.48	3.66
3M	3.82	4.00

FRA	BID	ASK
1x2	3.85	3.90
1x4	4.18	4.24
3x6	4.46	4.49
6x9	4.81	4.84
9x12	5.01	5.07



**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. JAKĄKOLWIEK 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.