


**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  
 ZIEMBIŃSKA PAULINA    TEL. 0 22 829 02 56  
 E-MAIL: [research@brebank.com.pl](mailto:research@brebank.com.pl)

# Daily Letter

**poniedziałek, 17 stycznia 2011**

STRON: 6

**Kalendarium danych**

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 17.01	
Dzień Martina Luter Kinga w USA, rynki zamknięte	
<b>(EUR)</b> Spotkanie Eurogrupy w Brukseli	
WTOREK 18.01	
11:00	<b>(GER) Indeks ZEW [styczeń]</b> ; konsensus <b>6pkt.</b> , poprzednio <b>4,3 pkt.</b>
14:00	<b>(POL) Zatrudnienie [grudzień]</b> ; prognoza BRE <b>2,3% r/r</b> , konsensus <b>2,4% r/r</b> , poprzednio <b>2,2% r/r</b> <i>Niewielki spadek w ujęciu miesięcznym, typowy dla grudnia w obecnej fazie cyklu. Ciąg dalszy pogorszenia wskaźników koniunktury, co potwierdza możliwość wyplaszczenia ścieżki wzrostu zatrudnienia do czasu pojawienia się inwestycji prywatnych.</i>
14:00	<b>(POL) Płace [grudzień]</b> ; prognoza BRE <b>2,7% r/r</b> , konsensus <b>3,9% r/r</b> , poprzednio <b>3,6% r/r</b> <i>Płace w przetwórstwie, podobnie jak w poprzednich miesiącach solidnie powyżej 5% r/r. Efekt wysokiej bazy na górnictwie z 2009 roku.</i>
19:00	<b>(USA) Indeks NAHB [styczeń]</b> ; konsensus <b>17pkt.</b> , poprzednio <b>16pkt.</b>
ŚRODA 19.01	
14:30	<b>(USA) Housing starts [grudzień]</b> ; konsensus <b>553tys. SAAR</b> , poprzednio <b>555tys. SAAR</b>
14:30	<b>(USA) Housing permits [grudzień]</b> ; konsensus <b>555tys. SAAR</b> , poprzednio <b>530tys. SAAR</b> <i>Rynek nieruchomości w fazie stagnacji. Z uwagi na dużą inercję tego rynku (brak reakcji na spadek stóp procentowych, poprawę warunków kredytowania, poprawę dochodów rozporządzalnych) spodziewamy się, że dopiero poprawa na rynku pracy popchnie rynek nieruchomości do przodu – nie będzie to jednak szybki proces.</i>
	<b>(POL) Decyzja RPP</b> ; prognoza BRE <b>3,5%</b> , konsensus <b>3,75%</b> , poprzednio <b>3,5%</b> <i>Retoryka Belki umacniająca złotego spowodowała zacieśnienie monetarne w skali około 25-50pb. Sytuacja na rynkach finansowych daleka od normalizacji, co sugeruje możliwość przeczekania do marcowego posiedzenia, zwłaszcza że oprócz bazowych efektów na inflacji bazowej, w części popytowej koszyka nie dzieje się na razie nic niepokojącego.</i>
CZWARTEK 20.01	
3:00	<b>(CHN) PKB [IV kw.]</b> ; konsensus <b>9,4% r/r</b> , poprzednio <b>9,6% r/r</b>
3:00	<b>(CHN) CPI [grudzień]</b> ; konsensus <b>4,6% r/r</b> , poprzednio <b>5,1% r/r</b>
14:00	<b>(POL) Produkcja przemysłowa [grudzień]</b> ; prognoza BRE <b>11,5%</b> , konsensus <b>11,6%</b> , poprzednio <b>10,1%</b> <i>Słabe wskaźniki koniunktury GUS. Kalendarz świąt nie sprzyjał łączeniu dni wolnych w długie weekendy. Jeden dzień roboczy więcej, powrót dynamiki produkcji odsezonowanej w okolice 11% (zniwelowanie efektu bazy sprzed miesiąca).</i>
14:00	<b>(POL) Ceny producentów [grudzień]</b> ; prognoza BRE <b>5,7%</b> , konsensus <b>5,3%</b> , poprzednio <b>4,6%</b> <i>Wzrosty 5-10% wzrosty cen surowców (ropa, miedź), połączone z deprecjacją złotego względem dolara i euro oraz wysokim wzrostem oczekiwań cenowych producentów.</i>
14:00	<b>(POL) Inflacja bazowa [grudzień]</b> ; prognoza BRE <b>1,5%</b> , konsensus <b>1,4%</b> , poprzednio <b>1,2%</b> <i>Brak presji popytowej w CPI. Wzrost inflacji bazowej to wynik efektu bazy.</i>
14:00	<b>(POL) RPP „Minutes”</b> <i>„Minutes” mocno historyczne z uwagi na zmianę tonu członków RPP (głównie prezesa Belki) w nowym roku. Publikacja „Minutes” z posiedzenia grudniowego...po posiedzeniu styczniowym.</i>
14:30	<b>(USA) Nowo-zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 15.01]</b> ; poprzednio <b>445tys.</b>
16:00	<b>(USA) Leading indicator [grudzień]</b> ; konsensus <b>0,6% m/m</b> , poprzednio <b>1,1% m/m</b>
16:00	<b>(USA) Philly Fed Index [styczeń]</b> ; konsensus <b>21,5pkt.</b> , poprzednio <b>24,3pkt.</b>
PIĄTEK 21.01	
10:00	<b>(GER) Indeks Ifo [sierpień]</b> ; konsensus <b>109,6pkt.</b> , poprzednio <b>109,9pkt.</b>

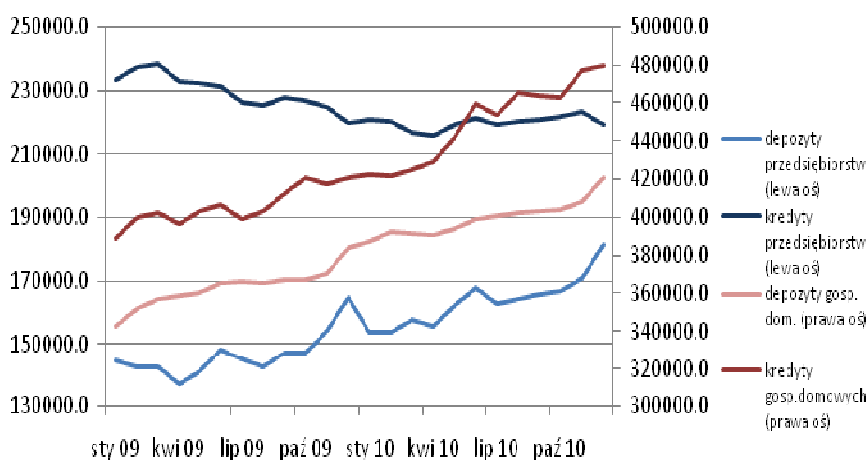
## Wystromienie trendu M3

Podaż pieniądza M3 wzrosła w grudniu 8,6% r/r – zgodnie z konsensusem rynkowym. W ujęciu miesięcznym wzrost wynosi 2,5% m/m w stosunku do 0,8% m/m w listopadzie, co jest zgodne z wahaniami sezonowymi spowodowanymi wzrostami depozytów gospodarstw domowych (3,2% m/m w grudniu w stosunku do 0,9% m/m w listopadzie) oraz przedsiębiorstw (6,1% m/m w grudniu w stosunku do 2,3% m/m w listopadzie). Wpływ na to mają wypłacane premie, trzynastki, świąteczne bony oraz promocje organizowane przez banki w celu poprawy wskaźników płynnościowych na koniec okresu sprawozdawczego - średni wpływ efektu grudniowego na dynamikę miesięczną depozytów gospodarstw domowych wynosi 1,9%.

Ilość gotówki w obiegu systematycznie rośnie - z dynamiką roczną 3,3% r/r na koniec 2010r. w stosunku do -1,1% r/r w 2009r.

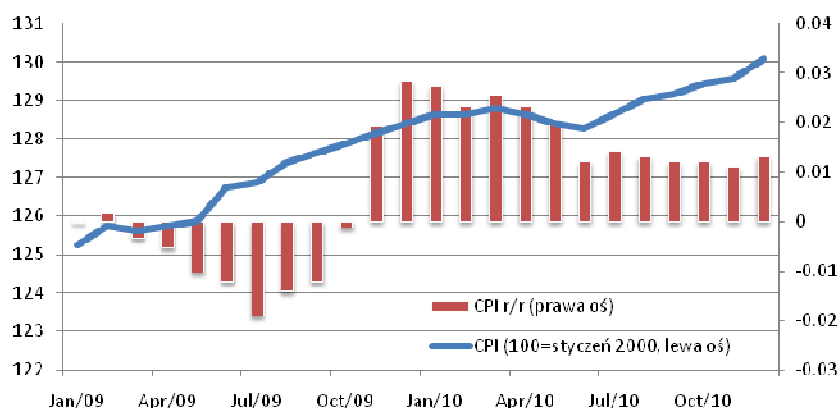
Należności na koniec 2010r. nieznacznie zmniejszyły swoją wartość (o 360mln zł). Kredyty gospodarstw domowych utrzymują wysoką dynamikę roczną – na koniec 2010r. 13,9% r/r w stosunku do 12% r/r w 2009r. Od drugiego kwartału 2009 roku następuje powolny spadek wartości należności od przedsiębiorstw. Występujące od tego czasu wzrosty wartości kredytów spowodowane były osłabieniem złotego (np. w maju 2009 czy czerwcu 2010). W grudniu wolumen kredytów dla przedsiębiorstw obniżył się o 1,9% m/m, co wiąże się z sezonowym spadkiem kredytowania oraz umocnieniem złotego (w grudniu euro jest tańsze o 6gr. w stosunku do listopada). Dynamika roczna wzrosła jednak z -0,7% do -0,3%. Przedsiębiorstwa ciągle posiadają duże nadwyżki finansowe, co osłabia ich aktywność na rynku kredytowym. Powolne ożywienie akcji kredytowej dla przedsiębiorstw staje się jednak faktem.

W 2011 roku utrzymanie miesięcznej dynamiki na poziomie 6-8% m/m spowoduje wystromienie trendu rosnącego M3 (takie są nasze wstępne prognozy na pierwszą połowę 2011r.). Do wzrostu wartości depozytów w 2011r. mogą przyczynić się także oczekiwane podwyżki stóp procentowych – efekt ten będzie widoczny w drugiej połowie roku.



## Inflacja w USA nieznacznie powyżej oczekiwań

Wskaźnik CPI wzrósł w grudniu 0,5% m/m, o 0,1pp. więcej niż prognozowano. Inflacja bazowa (po wyłączeniu energii i żywności) zgodnie z oczekiwaniami zanotowała dynamikę 0,1% m/m. W ujęciu rocznym CPI wzrósł o 1,5% r/r względem prognozowanych 1,3% r/r, zaś po wyłączeniu energii i żywności o 0,8% r/r względem przewidywanego 0,7% r/r. Większa dynamika cen wynika przede wszystkim z wyższych cen energii, które w grudniu wzrosły o 4,6% m/m (7,7% r/r) w porównaniu do 0,2% m/m w listopadzie. Cena ropy jest ciągle w trendzie wzrostowym, wskaźnik CRB wykazał w grudniu dynamikę 6,1% m/m. Ceny żywności wzrosły w grudniu 1,5% r/r oraz 0,1% m/m w stosunku do 0,2% m/m w listopadzie, czyli nieznacznie na tle podwyżek cen soi, kukurydzy i pszenicy, które utrzymują się na najwyższych od wielu miesięcy poziomach (powodem są niekorzystne zjawiska meteorologiczne takie jak susza w Rosji czy powódź w Australii, a także gorsze od oczekiwanych plony w USA i spadek zapasów). Spodziewamy się zatem większych wzrostów cen żywności w nadchodzących miesiącach. Reakcja rynków na dane była niewielka. Inflacja w USA ciągle znajduje się poniżej comfort zone Fed. Niskie oczekiwania inflacyjne wykluczają zaś szybszą implementację strategii wyjścia przez FOMC.



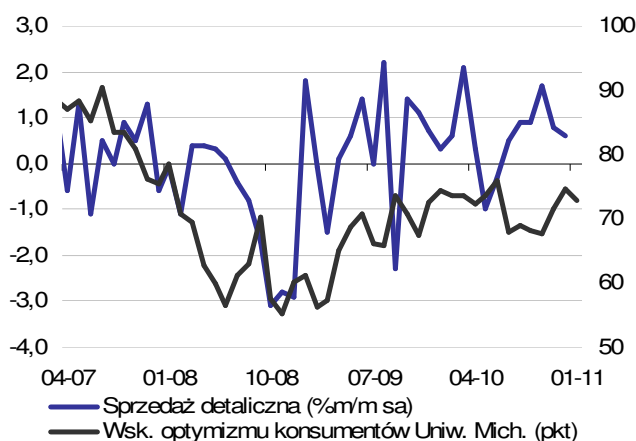
## Konsumpcja silnie wspiera amerykański przemysł

Sprzedaż detaliczna w USA wzrosła w grudniu o 0,6% m/m (nieco poniżej oczekiwań rynku na poziomie 0,8% m/m) po wzroście o 0,8% m/m w listopadzie. Należy zaznaczyć, że podobnie jak w poprzednim miesiącu istotny pozytywny wpływ na dynamikę sprzedaży w grudniu miały paliwa (1,6% m/m) ze względu na silne wzrosty ich cen. Nie mniej jednak po wyłączeniu paliw wzrost sprzedaży nie był dużo niższy (0,5% m/m). Co ważne, w grudniu istotna poprawa nastąpiła w sprzedaży samochodów (1,1% m/m), po spadku odnotowanym w poprzednim miesiącu.

Produkcja przemysłowa w USA zanotowała w grudniu wzrost o 0,8% m/m (powyżej konsensusu 0,5% m/m) po wzroście o 0,3% m/m w listopadzie (po korekcie z 0,4% m/m). Oprócz wyższego od oczekiwań odczytu głównej figury, pozytywnym sygnałem jest także struktura grudniowej produkcji. Po 4 miesiącach spadków produkcji dóbr konsumpcyjnych grudzień przyniósł ich silny wzrost (1,0% m/m), co potwierdza rosnący popyt ze strony amerykańskich konsumentów odzwierciedlany w danych o sprzedaży.

Ważny jest również fakt utrzymywania się relatywnie silnego i stabilnego momentum produkcji sektora przetwórczego (0,4%/m/m).

Zarówno grudniowe dane o sprzedaży detalicznej jak i produkcji przemysłowej w USA dowodzą utrzymywania się względnie silnego momentum popytu konsumpcyjnego. Stabilna poprawa sytuacji na amerykańskim rynku pracy (kolejne miesiące solidnych wzrostów zatrudnienia) oraz konsekwentnie wysokie poziomy wskaźnika optymizmu konsumentów Uniwersytetu Michigan sugerują, że dobry sentyment konsumentki w USA powinien się utrzymywać w najbliższym czasie, co będzie kluczowe dla podtrzymania momentum wzrostu gospodarczego.



### 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

Podwyżka stopy rezerw walutowych Chin (kolejna o 50pb) nie zaszkodziła notowaniom EURUSD, które konsolidowały w okolicach istotnych poziomów oporu (1,33-34). Siły EUR dodawały także nieco słabsze dane z USA, przede wszystkim produkcja przemysłowa (dobry headline, słabe przetwórstwo przemysłowe) oraz sprzedaż detaliczna (słabsza od konsensusu i napędzana efektami cenowymi płynącymi z paliw) i zaufanie konsumentów. Nadchodzący tydzień to publikacje istotnych wskaźników koniunktury dla strefy euro

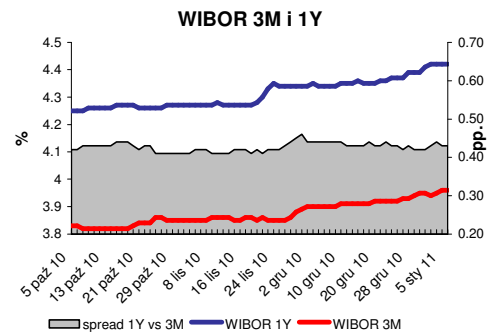
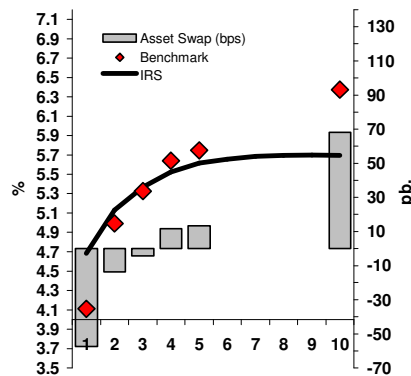
<b>Fixing NBP</b>	
<b>EUR/PLN</b>	3.883
<b>USD/PLN</b>	2.905
<b>CHF/PLN</b>	3.016

(wtorek, piątek) oraz danych z rynku nieruchomości USA (środa). Nie wykluczamy w tym tygodniu korekty notowań EURUSD w okolice poniżej 1,30, zwłaszcza że potencjał do pozytywnych niespodzianek ze strony strefy euro prawdopodobnie się wyczerpał.

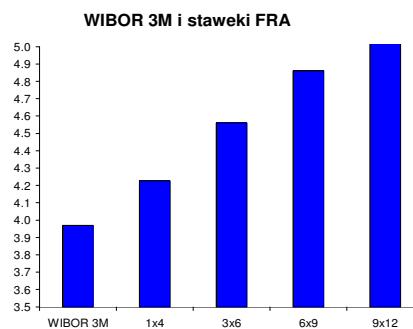
<b>Poziomy otwarcia</b>	
<b>EUR/USD</b>	1.338
<b>EUR/JPY</b>	110.840
<b>EUR/PLN</b>	3.866
<b>USD/PLN</b>	2.887
<b>CHF/PLN</b>	3.000

## Rynek stopy procentowej, PLN

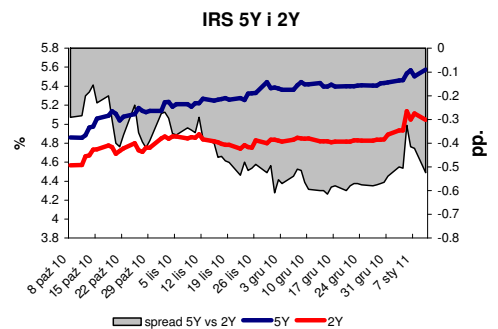
IRS	BID	ASK
1Y	4.66	4.71
2Y	5.11	5.16
3Y	5.35	5.40
4Y	5.50	5.55
5Y	5.59	5.64
6Y	5.63	5.68
7Y	5.66	5.71
8Y	5.67	5.72
9Y	5.68	5.73
10Y	5.67	5.72

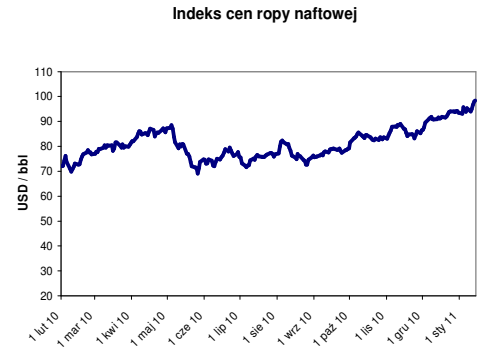
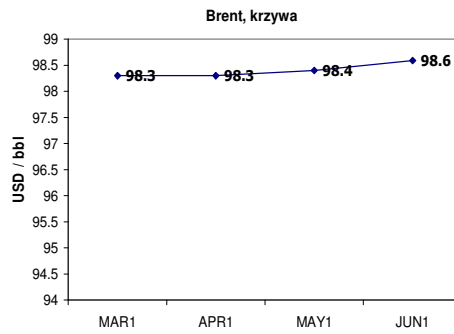


depo	BID	ASK
ON	2.70	3.20
1M	3.49	3.68
3M	3.82	4.02



FRA	BID	ASK
1x2	3.87	3.92
1x4	4.17	4.23
3x6	4.53	4.56
6x9	4.83	4.86
9x12	5.02	5.08





**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 PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.