

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCZYK TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183

E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 5

Daily Letter**piątek, 12 listopada 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	PKB kw./kw.	III kw.	-	0,5%	1,0%
USA	15:55	U. Michigan	Listopad	-	69,0	67,7

Rozszerzenie deficytu na rachunku bieżącym; deficyt na rachunku handlowym nieznacznie niższy.

We wrześniu odnotowano (oczekiwane przez nas) pogorszenie na rachunku obrotów bieżących a deficyt wyniósł 1417 mln EUR wobec 1255mln EUR w poprzednim miesiącu. Dane historyczne (w przeciągu ostatnich 19 miesięcy) zostały poddane znacznej rewizji w dół o prawie miliard EUR (w stronę niższego deficytu) – co ciekawe, korekta danych „znosi” korektę z sierpnia, która wskazywała w drugą stronę...

Poprawa salda na rachunku obrotów bieżących to wynik przede wszystkim pogorszenia na rachunku usług (obecnie +190mld EUR) i dochodów (stabilizacja na niższych, „normalnych” poziomach w okolicach 1089mln EUR). Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, nie odnotowano poprawy na rachunku transferów bieżących (odnotowaliśmy wyjątkowo niski transfer z UE, w połączeniu z wysoką wpłatą do wspólnotowego budżetu). Zgodnie ze specyfiką funduszy z UE, w tendencji coraz więcej środków będzie księgowane na rachunku kapitałowym, co sprzyjać będzie „zerowaniu” rachunku transferów bieżących. Nieznacznej poprawie uległo saldo obrotów towarowych (z -825mln EUR do -537mln EUR), co nie niesie za sobą żadnych nowych implikacji. Pozytywnie zaskoczył przede wszystkim eksport, choć zaskoczenie jest niewielkie - wspominaliśmy o dobrych wynikach produkcji przemysłowej we wrześniu (jednak nieco gorszych od średniej z lat 2007-2008). O ile jesteśmy dość pewni kondycji konsumpcji (łącznie indywidualnej i publicznej) w następnych miesiącach, ścieżka wzrostu przetwórstwa przemysłowego może ulec nieznacznemu wypłaszczeniu (efekty bazowe, sprzeczne sygnały płynące z gospodarki niemieckiej), co może prowadzić do stopniowego rozszerzenia deficytu na rachunku handlowym.

Trendy finansowania deficytu na rachunku obrotów bieżących pozostają bez zmian. W szczególności, powoli rosną BIZ a napływ inwestycji portfelowych i pozostałych (pasywa) przekracza już o 12mld odpowiednio poziomu z poprzedniego roku. Ruchy kapitału obserwowane po QE2.0 zainicjowanym przez FOMC wydają się dalszy napływ kapitału tylko stymulować (do tego fenomenu odwołuje się także RPP w ostatnim komunikacie). Z

punktu widzenia całej grupy emerging markets, Polska przeskoczyła w atrakcyjności Turcję (w ostatnim miesiącu plasowaną ex aequo z Polską na 1 pozycji przez zagraniczne instytucje finansowe). Zagranicznych inwestorów przyciąga przede wszystkim dobra sytuacja makroekonomiczna, a przyszłe wyzwania fiskalne (zwłaszcza, że obecnie bagatelizowane przez agencje ratingowe, których oceny charakteryzuje mimo wszystko duża inercja) schodzą obecnie na dalszy plan.

Publikacja bez wpływu na rynek i bez istotnych implikacji dla dalszego przebiegu cyklu koniunkturalnego. Deficyt na rachunku obrotów bieżących ma zatem szansę ustabilizować się na poziomie zbliżonym do 2% PKB w tym roku.

Decyzja RPP, 23. listopada

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka 25 bps	100%
Stopy bez zmian	0%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Złoty słabszy. 11 listopada - dzień wolny od pracy przyniósł duże zmiany kursu złotego. Głęboka korekta EURUSD oraz niepewności co do polityki fiskalnej na Węgrzech przełożyły się na dynamiczne osłabienie złotego na bardzo niepiętnym rynku. Pozytywny techniczny obraz pary EURPLN został tym samym zanegowany. Dynamika ostatniego deprecyjnego ruchu na złotym zaczyna być niepokojąca dla Ministerstwa Finansów. Dziś rano MinFin rozesał do serwisów informacyjnych informację co do jego przekonania o aprecyjnym trendzie złotego. Taka informacja i ryzyko interwencji na złotym może ograniczyć apetyt inwestorów na dalsze osłabianie złotego.

Fixing NBP	
EUR/PLN	3.896
USD/PLN	2.822
CHF/PLN	2.912

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.366
EUR/JPY	112.720
EUR/PLN	3.927
USD/PLN	2.875
CHF/PLN	2.950

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Korekty na EURUSD ciąg dalszy. Erozja krótkookresowego kanału wzrostowego. Dywergencja na RSI i sygnał do sprzedaży euro względem dolara (RSI poniżej minimów z końca października).

Wsparcie	Opór
1,3510	1,4200
1,3330	1,4100
1,3000	1,3680



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Zanegowanie śródownego przebicia przez ostatnie mnima. Złoty ciągle w kanale aprecjacyjnym. Podwójne dno i sygnał do dalszej korekcyjnej deprecjacji – w stronę górnego ograniczenia kanału

Wsparcie	Opór
3,8905	4,0153
3,8514	3,9778
3,8218	3,9668

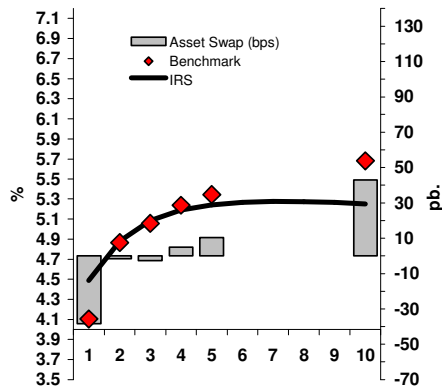


Źródło: Reuter

Rynek stopy procentowej, PLN

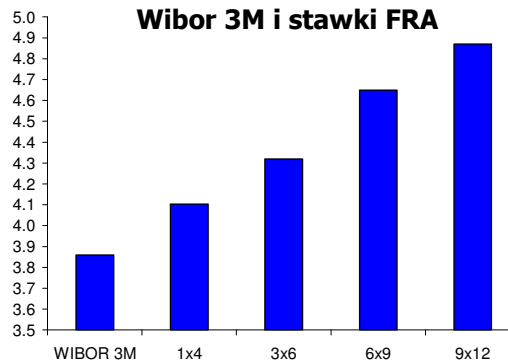
Asset Swapy

IRS	BID	ASK
1Y	4.47	4.50
2Y	4.87	4.90
3Y	5.07	5.10
4Y	5.18	5.21
5Y	5.23	5.26
6Y	5.25	5.28
7Y	5.26	5.29
8Y	5.26	5.29
9Y	5.25	5.28
10Y	5.24	5.27



depo	BID	ASK
ON	2.85	3.15
1M	3.40	3.60
3M	3.65	3.85

FRA	BID	ASK
1x2	3.82	3.87
1x4	4.04	4.10
3x6	4.29	4.32
6x9	4.62	4.65
9x12	4.81	4.87



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 UPZEDNIĄ PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.