

**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****środa, 24 listopada 2010**

STRON: 6

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
GER	10:00	Ifo	Listopad	-	107,4pkt.	107,6pkt.
USA	14:30	Zamówienia na dobra trwałe m/m	Październik	-	0,0%	3,3%
USA	14:30	Wydatki konsumpcyjne m/m	Październik	-	0,5%	0,2%
USA	14:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz do 18.11	-	-	439tys.
USA	15:55	Zaufanie kons. U. Michigan	Listopad	-	69,4pkt.	69,3pkt.
USA	16:00	Sprzedaż nowych domów SAAR	Październik	-	313tys.	307tys.

RPP: stopy bez zmian, komunikat praktycznie identyczny z poprzednim

Rada nie zdecydowała się na zmiany stóp procentowych, a zmiany dokonane w komunikacie są przede wszystkim kosmetyczne. W szczególności pojawia się oczywiste odniesienie do zdarzeń zrealizowanych: QE2.0 w USA (wsparcie dla nastrojów na rynkach finansowych, wzrosty cen surowców) oraz problemów Irlandii (nasilenie niepewności na rynkach finansowych). W przypadku oceny sfery realnej dodano korzystną koniunkturę w gospodarce niemieckiej jako czynnik wspierający (także w perspektywie) polski eksport oraz wspomniano – powołując się na opublikowane ostatnio badania (znów więc niejako oczywista aktualizacja) – utrzymujący się wysoki popyt na kredyty mieszkaniowe, mimo zaostrzenia kryteriów kredytowania (Rekomendacja T).

Dużo ciekawsze od samego komunikatu okazały się komentarze M. Belki. W szczególności wspomniał on o bardzo dużym potencjalnie aprecjacyjnym złotego, który przekracza 10% (w przybliżeniu zatem złoty może się umocnić do 3,60/EUR) oraz nadchodzącej zmianie terminów posiedzeń RPP (jeszcze w styczniu posiedzenie odbędzie się w dniach 18-19, natomiast od lutego schemat ten ulega zmianie i członkowie RPP będą spotykali się do 10-go dnia każdego miesiąca). Prezes wspomniał też o możliwości wystąpienia efektów drugiej rundy, gdyby wzrosty inflacji zostały wkomponowane w oczekiwania inflacyjne.

Bieżące uwarunkowania polityki pieniężnej skłaniają nas do twierdzenia, że RPP zdecyduje się na podwyżki stóp procentowych dopiero w I kwartale 2010 roku. W szczególności zaliczyć do nich można: 1) podażowy charakter wzrostów inflacji, które na razie nie przekładają się na inflację bazową, 2) stabilny wzrost płac (a więc bieżący brak symptomów wystąpienia efektów drugiej rundy), 3) duży potencjał aprecjacyjny złotego, o którym wspomniał prezes Belka, 4) duży odsetek kredytów mieszkaniowych zaciągniętych w walutach obcych. Naszym zdaniem RPP będzie starała się w najbliższym

czasie wykorzystać przede wszystkim kanał kursowy jako najszybsze i w krótkim okresie najbardziej efektywne narzędzie polityki monetarnej, dopuszczając do aprecjacji kursu złotego (jest to z jednej strony polityka restrykcyjna poprzez kanał cen dóbr importowanych, a z drugiej częściowo ekspansywna, gdyż ogranicza koszty obsługi zadłużenia w walutach obcych – standardowe podwyżki stóp procentowych działałyby dodatkowo restrykcyjnie dla kredytobiorców w złotych, czego prawdopodobnie RPP na razie chce uniknąć powołując się na kruchość ożywienia gospodarczego). Odnosząc się natomiast do kwestii technicznych (zmiana terminu posiedzeń), nieoczekiwane i dość szybkie zmiany na tym polu stanowią spory kłopot dla podmiotów gospodarczych wykorzystujących instrumenty pochodne, zwłaszcza że zmiana terminów posiedzenia przypada w okresie, kiedy prawdopodobieństwo podwyżki stóp procentowych skokowo wzrasta.

Pozytywne zaskoczenie ze strony danych o PKB w USA

Dynamika PKB w USA wzrosła w III kw. do 2,5% SAAR z 1,7% SAAR w II kw. Głównym czynnikiem przyspieszenia tempa wzrostu PKB amerykańskiej gospodarki jest wzrost dynamiki konsumpcji prywatnej, zwłaszcza w sektorze usług, co świadczy o przekładaniu się powolnej poprawy na rynku pracy na wydatki konsumentów (biorąc pod uwagę ostatnie miesięczne dane o konsumpcji proces ten jest wciąż kontynuowany). Czynnikiem pro wzrostowym w III kw. był również wzrost zapasów oraz spadek negatywnej kontrybucji eksportu netto (w głównej mierze wskutek obniżenia się dynamiki importu). Z kolei ujemny wpływ na dynamikę PKB miał wyraźny spadek dynamiki inwestycji, w szczególności w sektorze mieszkaniowym.

Odradzająca się konsumpcja prywatna sugeruje, że wzrost PKB w USA nabiera stabilnego charakteru. Najnowsze prognozy Fed zakładają dynamikę PKB w tym roku na poziomie 2,4-2,5% (wobec spadku o 2,6% w roku ubiegłym), a następnie jej wzrost do 3,0-3,6% w 2011 oraz 3,6-4,5% w 2012. Powrót gospodarki amerykańskiej na ścieżkę wzrostu będzie jednak dość powolny i obciążony dużą dozą niepewności. Z tego względu (i mimo ostatniej silnej opozycji republikańskiej względem QE2.0) wszelkie symptomy pogorszenia sytuacji (zwłaszcza na rynku pracy, czy też w sektorze mieszkaniowym) mogą generować oczekiwania na rozszerzenie polityki akomodacyjnej FOMC lub – przynajmniej – dalsze wydłużenie okresu niskich stóp procentowych.

Decyzja RPP, 22. grudnia

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	3.944
USD/PLN	2.902
CHF/PLN	2.934

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.336
EUR/JPY	111.150
EUR/PLN	3.940
USD/PLN	2.892
CHF/PLN	2.925

EURUSD znacznie słabszy (w nocy tradowany był nawet po 1,3360). Na przecenie wspólnej waluty zaważyły przede wszystkim obawy o eskalację kryzysu zadłużeniowego (downgrade Irlandii przez S&P do A i jak pisaliśmy wcześniej, inwestorzy bardzo szybko przeczucili swoją uwagę na Portugalię i Hiszpanię – tu widzimy rozszerzenie spreadów do bunda do historycznych maksimów) a także wzrost awersji do ryzyka związany z utarczką graniczną pomiędzy Koreą północną a południową (rynek jednak prawdopodobnie szybko zapomni o tym fakcie, o czym świadczyła spora przecena USDJPY po „wystrzale” do 83,840). Wspólnej walucie szkodziły także dane z USA (przede wszystkim dużo lepszy od oczekiwań szacunek PKB za III kwartał). Oddech dla EURUSD przyniosła publikacja „Minutes” z posiedzenia FOMC z którego wynika, że nie tylko QE2.0 wzbudziło dużą dyskusję na łamach FOMC, ale także zwiększyła się niepewność odnośnie przyszłości gospodarki amerykańskiej odzwierciedlona w spadkach prognoz PKB i wyższych prognozach stopy bezrobocia. Dziś możliwe odreagowanie wczorajsze przeceny stymulowane technicznie i fundamentalnie (patrz bardzo bogaty kalendarz publikacji makro).

Złoty pod presją czynników globalnych (EUR/USD) oraz lokalnych (brak podwyżki stóp RPP). Wczoraj po południu EURPLN notował nawet poziomy bliskie 3,99, dziś otwarcie w okolicach 3,96/97. Uważamy, że zanik (neutralizacja) awersji do ryzyka będzie skutkować znacznym umocnieniem polskiej waluty. Wczorajsze słowa M. Belki (olbrzymi potencjał aprecjacyjny złotego przekraczający 10%) inwestorzy odczytują prawdopodobnie jako zielone światło do umocnienia polskiej waluty, co będzie w najbliższym czasie substytutem podwyżek stóp procentowych.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Spadki zatrzymane na poziomie średniej ruchomej (200) i przejście przez Fibo (50%). W najbliższych dniach celem pozostaje 1,332 i dalej 1,3243. Dziś niewykluczona niewielka korekta w górę, ograniczana prawdopodobnie do 50% Fibo.

Wsparcie	Opór
1,3320	1,3645
1,3243	1,3596
1,3067	1,3444



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Wybicie z kanału z aprecyjnego na razie mało przekonujące. Notowania zawróciły dużo przed silnym oporem w postaci linii aprecyjnego trendu (pociągniętej od maksimów z maja 2010). Celem na poziomie 3,9521 (średnia ruchoma), później 3,9152. Ewentualny ruch w górę powinien napotkać ograniczenie w postaci wspomnianej linii trendu.

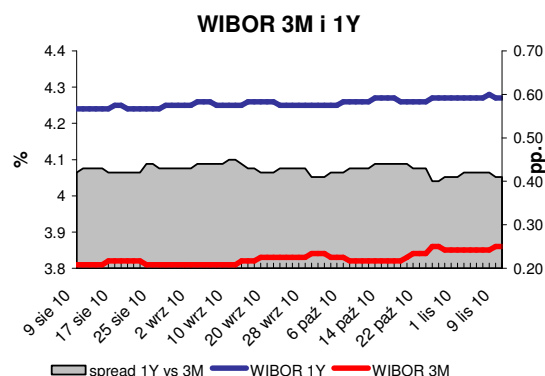
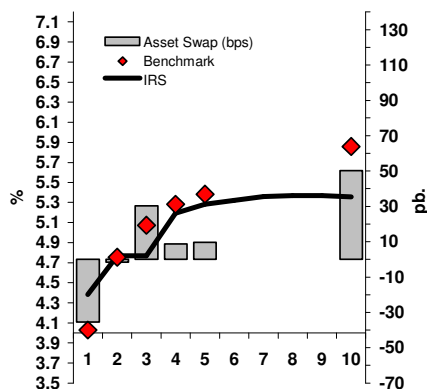
Wsparcie	Opór
3,9521	4,0272
3,9152	4,0000
3,8905	3,9903



Źródło: Reuter

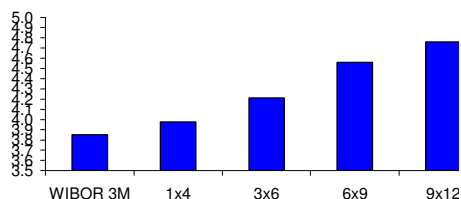
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.36	4.41
2Y	4.76	4.79
3Y	4.75	4.79
4Y	5.18	5.21
5Y	5.26	5.32
6Y	5.29	5.35
7Y	5.35	5.38
8Y	5.36	5.39
9Y	5.34	5.40
10Y	5.34	5.37

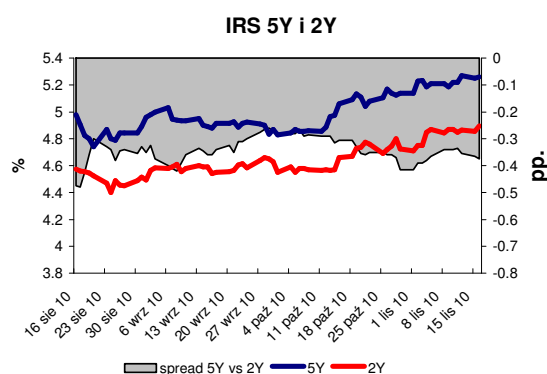


depo	BID	ASK
ON	2.58	2.88
1M	3.42	3.62
3M	3.65	3.85

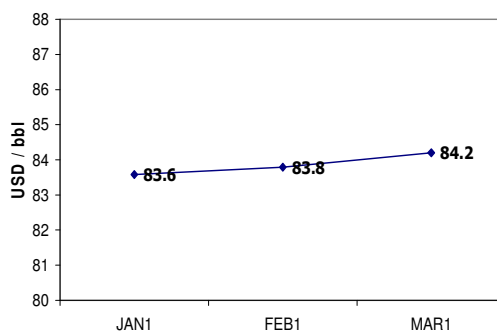
WIBOR 3M i stawki FRA



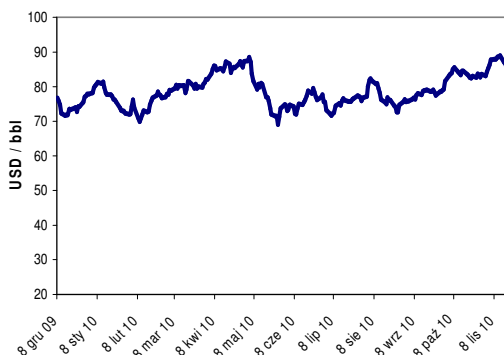
FRA	BID	ASK
1x2	3.70	3.75
1x4	3.92	3.98
3x6	4.15	4.21
6x9	4.50	4.56
9x12	4.70	4.76



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 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.