

**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](mailto:research@brebank.com.pl)

STRON: 5

**Daily Letter****czwartek, 25 listopada 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	10:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Październik	<b>7,6%</b>	7,9%	8,6%

**Dziś publikacja danych o sprzedaży detalicznej**

Dane zostaną opublikowane o godzinie 10:00. Oczekujemy sprzedaży na poziomie 7,6% wobec konsensusu rynkowego na poziomie 7,9%. U podstaw prognozy leży ubytek jednego dnia roboczego oraz nieco gorsza sprzedaż samochodów. Oczekujemy natomiast solidnej sprzedaży w pozostałych kategoriach dóbr trwałego użytku (odbudowa popowodziowa). Sprzedaż napędzana jest w dużej mierze efektami substytucyjnymi – jeśli ten scenariusz się potwierdzi może to prowadzić do odwrotnego co do kierunku ograniczenia sprzedaży na początku 2010 roku.

**Rekordowy indeks Ifo**

W listopadzie indeks Ifo niespodziewanie wzrósł do poziomu 109,3pkt. z 107,7pkt. zanotowanych w październiku. Oznacza to, że indeks osiągnął najwyższy poziom od momentu zjednoczenia Niemiec. Pozytywnie zaskoczyły zarówno składowa odzwierciedlająca bieżącą koniunkturę, jak i składowa odnosząca się do przyszłości. Co ciekawe na oceny przyszłej koniunktury zaniedbywalny wpływ miały wydarzenia w Irlandii (prawdopodobnie objęte już ankietą). Podkreślić należy również, że wzrost Ifo dla gospodarki niemieckiej nie jest tym razem wyizolowana anomalią. W listopadzie silne wzrosty zanotowały indeksy koniunktury dla strefy euro, USA i Chin. Taka koniunktura sugeruje utrzymanie szybkiego wzrostu gospodarczego w IV kw. oraz zwiększa szansę na kontynuację ożywienia w roku 2011. Tempo wzrostu niemieckiego PKB może w tym roku przekroczyć poziom 3,5% i poziom 2,5% w roku przyszłym. Kontynuacja ożywienia u największego partnera handlowego Polski w naturalny sposób wspierać będzie polski eksport i dzięki znacznej integracji wewnątrzgałęziowej z gosp. niemiecką popyt inwestycyjny przedsiębiorstw.

**USA: Pierwotny rynek nieruchomości w USA wciąż na historycznych minimach; znaczne spadki zamówień na dobra trwałe.**

Sprzedaż domów na rynku pierwotnym w USA nieoczekiwanie spadła w październiku o

8,1% m/m do poziomu 283tys. SAAR z 308tys. we wrześniu (analitycy oczekiwali wzrostu do 313tys.). W ciągu ostatnich miesięcy wartość sprzedaży nowych domów utrzymuje się na rekordowo niskich poziomach (przedział 280-300tys.) i wykazuje względną stabilizację. Jednakże w ujęciu r/r październikowy odczyt oznacza spadek aż o 28,5%, co spowodowane jest zeszłorocznym pobudzeniem rynku pierwotnego przez rządowy program dopłat do zakupów nieruchomości (First-Time Home Buyer Tax Credit), przedłużony zresztą na pierwszą połowę bieżącego roku, którego wpływ okazał się jednak jedynie tymczasowy (a nawet szkodliwy – jak twierdzą niektórzy eksperci od rynku domów – gdyż zakłócił działanie naturalnego mechanizmu cenowego). Obecnie zarówno pierwotny jak i wtórny rynek nieruchomości w USA znajdują się w okolicach historycznych minimów – do wybiecia z tej stagnacji potrzebna będzie wyraźna poprawa na amerykańskim rynku pracy, do której jeszcze nie doszło (stopa bezrobocia utrzymuje się na poziomie 9,6%) i najprawdopodobniej nie dojdzie do końca 2011 roku (patrz wczorajsze podwyżki prognoz stopy bezrobocia ze strony ekspertów FOMC).

Zamówienia na dobra trwale zanotowały w październiku spadek o 3,3% m/m po wzroście o 5,0% m/m we wrześniu, mocno poniżej oczekiwań ekonomistów (konsensus: 0,0% m/m). Jest to największy spadek tej kategorii od prawie dwóch lat. Wyłączając wydatki na dobra transportowe spadek był jedynie trochę łagodniejszy, bo o 2,7% m/m, lecz również dawno nie notowany. Głównymi kategoriami spadkowymi były w październiku maszyny, komputery, sprzęt komunikacyjny i lotniczy. Biorąc pod uwagę dużą skłonność danych o zamówieniach do rewizji, nie wykluczamy, że październikowy spadek został przeszacowany. Stąd też jeszcze być może za wcześnie aby przekreślać popyt inwestycyjny jako siłę napędową gospodarki amerykańskiej, jednak wyłuszczenie tej kategorii wydaje się coraz bardziej prawdopodobne.

### Decyzja RPP, 22. grudnia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka 25 bps	<b>10%</b>
Stopy bez zmian	<b>90%</b>
Obniżka o 25 bps	<b>0%</b>

\* OIS – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

Na początku wczorajszej sesji EURUSD odbił od dna (1,3283) i zdołał dotrzeć do 1,3420. Nie było to zasługą znacznie lepszego Ifo (najwyższy poziom od zjednoczenia) tylko mieszanki lepszych danych z USA, które zmniejszyły awersję do ryzyka (wydaje się, że rynek zignorował słabsze dane o zamówieniach na dobra trwale koncentrując się na lepszych danych z rynku pracy i wyższych wydatkach konsumentów; początkowo wydawało się, że reakcja następuje raczej na słabsze dane o zamówieniach poprzez kanał oczekiwań odnośnie QE2.0 – wzrosty treasuries okazały się jednak tylko chwilowe). W dalszej części sesji EURUSD poruszała się w oderwaniu od indeksów giełdowych (spore wzrosty DJIA), oddał wcześniejsze wzrosty i skonsolidował w okolicach 1,3320. Dziś święto w USA, jutro Black Friday (krótsza sesja giełdowa i dzień zakupów w USA). Na kursie walutowym

Fixing NBP	
EUR/PLN	3.970
USD/PLN	2.981
CHF/PLN	2.992

prawdopodobnie do poniedziałku nie odnotujemy większych zmian.

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.333
EUR/JPY	111.360
EUR/PLN	3.958
USD/PLN	2.969
CHF/PLN	2.980

Podwyższony poziom awersji do ryzyka na rynkach globalnych i dalszy ciąg deprecjacji euro względem dolara nie pozwoliły na umocnienie złotego. Złoty na wczorajszej sesji poruszał się w przedziale 3,9550- 3,9800. Dziś otwarcie EURPLN na poziomie 3,6630. Kwestia zamknięcia rynku amerykańskiego może mieć wpływ na płynność oraz wzrost zmienności na polskim rynku walutowym w godzinach popołudniowych. W centrum uwagi komentarze dotyczące sytuacji w Irlandii i Portugalii.

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Przebiecie średnich ruchomych. Celem 61,8% Fibo i linia ograniczająca trend wzrostowy EURUSD na poziomi 1,3240. Te poziomy wsparcia powinny w najbliższych dniach zostać jednak utrzymane.

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

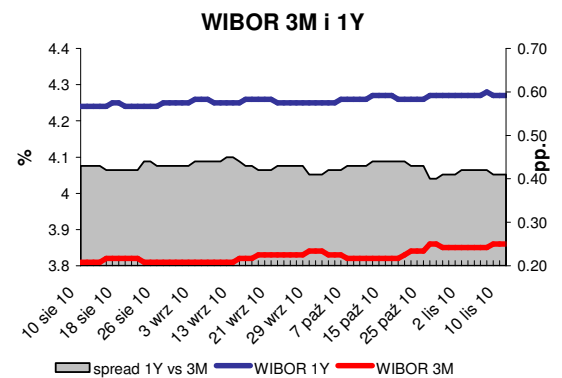
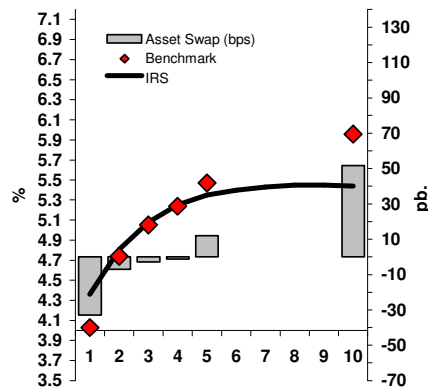
Wsparcie	Opór
3,9521	4,0272
3,9152	4,0000
3,8905	3,9903



Źródło: Reuter

## Rynek stopy procentowej, PLN

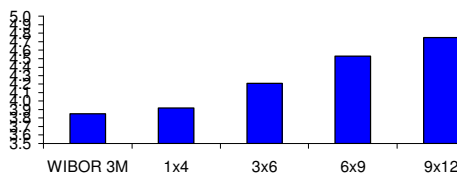
IRS	BID	ASK
1Y	4.33	4.39
2Y	4.78	4.84
3Y	5.05	5.11
4Y	5.22	5.28
5Y	5.32	5.38
6Y	5.37	5.43
7Y	5.40	5.46
8Y	5.42	5.48
9Y	5.42	5.48
10Y	5.41	5.47



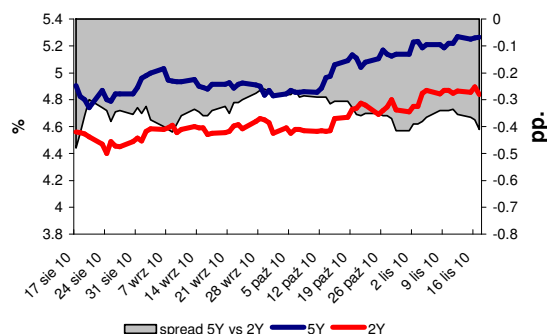
depo	BID	ASK
ON	2.40	2.90
1M	3.41	3.61
3M	3.65	3.85

FRA	BID	ASK
1x2	3.62	3.67
1x4	3.87	3.92
3x6	4.18	4.21
6x9	4.50	4.53
9x12	4.69	4.75

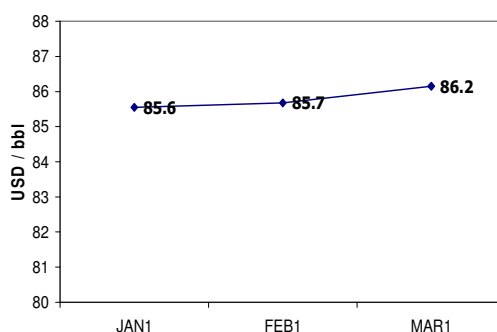
WIBOR 3M i stawki FRA



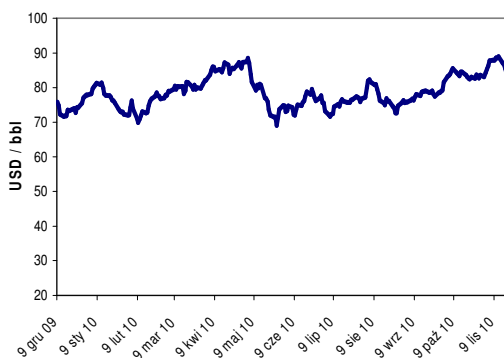
IRS 5Y i 2Y



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 PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.