


**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, 29 listopada 2010**

STRON: 5

**Kalendarium danych**

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 29.11	
11:00	<b>(EMU) Koniunktura ESI [listopad]</b> ; konsensus <b>105,5pkt.</b> , poprzednio <b>104,1pkt.</b>
11:45	<b>Prognozy PKB Komisji Europejskiej</b>
WTOREK 30.11	
10:00	<b>(POL) PKB [III kw.]</b> ; prognoza BRE <b>3,9%</b> , konsensus <b>3,6%</b> , poprzednio <b>3,5%</b> <i>Oczekujemy dynamiki spożycia indywidualnego na poziomie około 2,6% (wysoka dynamika spożycia publicznego na poziomie około +5-6%), nakładów brutto na środki trwałe w okolicach 5,5%. Kontrybucja zmian zapasów wyniesie około +1,0pp. i zostanie zniwelowana przez ujemną kontrybucję eksportu netto na poziomie -0,9pp.</i>
10:00	<b>(POL) PKB [III kw.]</b> ; prognoza BRE <b>3,9%</b> , konsensus <b>3,6%</b> , poprzednio <b>3,5%</b> <i>Oczekujemy dynamiki spożycia indywidualnego na poziomie około 2,6% (wysoka dynamika spożycia publicznego na poziomie około +5-6%), nakładów brutto na środki trwałe w okolicach 5,5%. Kontrybucja zmian zapasów wyniesie około +1,0pp. i zostanie zniwelowana przez ujemną kontrybucję eksportu netto na poziomie -0,9pp.</i>
11:00	<b>(EMU) HICP, flash [listopad]</b> ; konsensus <b>1,9% r/r</b> , poprzednio <b>1,9% r/r</b>
15:00	<b>(USA) Cashe-Shiller [wrzesień]</b> ; konsensus <b>1,3% r/r</b> , poprzednio <b>1,7% r/r</b>
15:45	<b>(USA) Chicago PMI [listopad]</b> ; konsensus <b>60,0pkt.</b> , poprzednio <b>60,6pkt.</b>
16:00	<b>(USA) Zaufanie konsumentów C. Board [listopad]</b> ; konsensus <b>52,5pkt.</b> , poprzednio <b>50,2pkt.</b>
SRODA 1.12	
9:00	<b>(POL) PMI [listopad]</b> ; prognoza BRE <b>56,1pkt.</b> , poprzednio <b>55,6pkt.</b> <i>Stabilizacja krajowych wskaźników koniunktury połączona z silnym wzrostem indeksu Ifo.</i>
10:00	<b>(POL) Prognoza inflacji MinFin [listopad]</b> ; prognoza BRE <b>2,9%</b> , poprzednio <b>2,8%</b> <i>Dynamika cen żywności na poziomie około +1,0% m/m (wygasanie szoku cenowego), nieznaczne wzrosty cen paliw. Inflacja bazowa na poziomie 1,3%.</i>
10:00	<b>(EMU) PMI w przemyśle, final [listopad]</b> ; konsensus <b>55,5pkt.</b> , poprzednio <b>55,5pkt (p)</b>
14:15	<b>(USA) ADP [listopad]</b> ; konsensus <b>68tys.</b> , poprzednio <b>43tys.</b>
16:00	<b>(USA) ISM w przemyśle [listopad]</b> ; konsensus <b>56,2pkt.</b> , poprzednio <b>56,9pkt.</b> <i>Regionalne wskaźniki koniunktury nie wskazują wyraźnego kierunku na ten miesiąc. Ostatnio indeks ISM zachowywał się lepiej od nich, co wskazuje na możliwość lekkiej korekty. Niemniej jednak to właśnie przetwórstwo przemysłowe zachowuje się w najbardziej zbliżony sposób do epizodów silnego ożywienia w 1975 i 1982.</i>
CZWARTEK 2.12	
11:00	<b>(EMU) PKB, rozbiecie [III kw.]</b> ; konsensus <b>0,4% kw/kw</b> , poprzednio <b>0,4% kw/kw</b>
13:45	<b>(EMU) Decyzja ECB [grudzień]</b> ; konsensus <b>1,0%</b> , poprzednio <b>1,0%</b> <i>Mimo problemów peryferii sporo członków twarzo stoi na stanowisku powolnego ograniczania polityki płynności.</i>
14:30	<b>(USA) Nowo-zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 27.11]</b> ; poprzednio <b>473tys.</b>
16:00	<b>(USA) Pending home sales [październik]</b> ; konsensus <b>-1,0% m/m</b> , poprzednio <b>-1,8% m/m</b>
PIĄTEK 3.12	
14:30	<b>(USA) Non-farm payrolls [listopad]</b> ; konsensus <b>145tys.</b> , poprzednio <b>151tys.</b> <i>Stopa bezrobocia na poziomie 9,6%. Przeciętna płaca na godzinę oczekiwana o 0,2% wyżej. Dane potwierdzające postępujące umiarkowane ożywienie (ciekawe mogą się okazać alternatywne miary stopy bezrobocia, które ostatnio zachowały się negatywnie, potwierdzając możliwość histerezy).</i>
16:00	<b>(USA) ISM w usługach [listopad]</b> ; konsensus <b>54,6pkt.</b> , poprzednio <b>54,3pkt.</b> <i>Duża rola indeksów giełdowych; oczekiwana zatem korekta w górę.</i>
16:00	<b>(USA) Zamówienia w przemyśle [październik]</b> ; konsensus <b>-0,7% m/m</b> , poprzednio <b>2,1% m/m</b> <i>Po publikacji zamówień na dobra trwałe już wiadomo, że należy oczekiwać negatywnej niespodzianki w granicach -1,5-2,0%.</i>

## Najnowsze wypowiedzi członków RPP

Ostatnie wypowiedzi członków RPP sugerują, że w obozach gołębi/jastrzębi mogły wystąpić w ostatnim okresie przetasowania. W szczególności Glapiński nie uważa, że nie należy dziś podwyższać stóp procentowych aby nadmiernie nie umacniać kursu złotego. Gilowska również nie uważa, aby podwyżki stóp były w obecnych warunkach konieczne jako że inflacja jest pod kontrolą. Zielińska-Głębocka uważa, że RPP mogła się spóźnić z podwyżkami stóp procentowych. Z drugiej strony Hausner nie jest pewny takiego stwierdzenia wskazując na wiele czynników niepewności w ramach których operuje RPP (polityka fiskalna w kraju, polityka fiskalna za granicą, przepływy kapitału w związku z polityką łatwego pieniądza FOMC, trwający kryzys zadłużeniowy na peryferiach strefy euro).

Wypowiedzi członków RPP potwierdzają naszą wcześniejszą diagnozę, że w scenariuszu bazowym RPP nie zdecyduje się na podwyżki stóp procentowych prawdopodobnie do końca I kwartału 2010 (z uwagi na przesunięcie terminu posiedzeń zbioru danych na lutowym posiedzeniu nie będzie się różnił znacznie od zbioru styczniowego). Do tego czasu przeważać będą argumenty o niskiej inflacji bazowej, stabilnych oczekiwaniach inflacyjnych (uważamy, że zagadka dotycząca nagłego zainteresowania się oczekiwaniami inflacyjnymi przez RPP w sierpniu dotyczy ich nagłego, jednorazowego wzrostu, który wystąpił wbrew ich adaptacyjnej naturze; stąd też dalsze wzrosty oczekiwań pod wpływem zrealizowanych już wzrostów inflacji mogą zostać przyjęte przez Radę ze spokojem) oraz mnogości ryzyk dla wzrostu gospodarczego.

W międzyczasie RPP będzie starała się wykorzystać kanał kursowy, jako najszybszy i najbardziej bezpośredni w walce z inflacją. Ostatnie osłabienie złotego może stanowić przeszkodę w realizacji takiej strategii. Z uwagi jednak na bliską współpracę RPP z Ministerstwem Finansów (wymiana EUR w celu zmniejszenia wyceny zadłużenia zagranicznego na koniec roku) pozwoli prawdopodobnie na zatrzymanie gwałtownej deprecjacji polskiej waluty. Fiasko realizacji scenariusza mocniejszego złotego tworzy ryzyko (niejako interwencyjnej) podwyżki stóp.

### Decyzja RPP, 22. grudnia

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

\* OIS – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

W piątek nastąpiła eskalacja obaw o rozlanie kryzysu zadłużeniowego w Europie, co przyczyniło się do wyprzedzaży EURUSD (wyczyszczone zostały opcje z cenami wykonania po 1,3200). Porozumienie w sprawie Irlandii (85mld EUR pakietu pomocowego, łącznie z funduszami koniecznymi do zwiększenia kapitalizacji banków) oraz złagodzenie wcześniejszych żądań A. Merkel o tym, że inwestorzy będą od 2013 roku ponosić koszty (wspólnie z podatnikami) ratowania krajów strefy euro, pozwoliły na lepsze otwarcie (z luką

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.025
USD/PLN	3.036
CHF/PLN	3.030

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.329
EUR/JPY	111.610
EUR/PLN	4.033
USD/PLN	3.032
CHF/PLN	3.030

hossy). Szybko jednak euforia minęła i już na bardziej płynnym rynku EURUSD wrócił w pobliże 1,32. Nie uważamy, że decyzja o pomocy dla Irlandii przyczyni się trwale do poprawy sentymentu jako że inwestorzy mają już na celowniku Portugalie i Irlandię (w tym przypadku nawet twierdzenia Webera o tym, że wielkość EFSF może zostać zwiększona, mogą nie być pomocne – zwiększenie funduszu nie będzie łatwe z uwagi na proces legislacyjny i obie izby niemieckiego parlamentu przez który projekt taki musi przejść). W nadchodzącym tygodniu dane makro głównie z USA. Publikacje powinny potwierdzać, że USA są cały czas w okresie umiarkowanego ożywienia, z przemysłem odgrywającym wiodącą rolę. Z tego względu nie oczekujemy, aby dane miały pozytywny wpływ na notowania EURUSD.

Złoty słabszy. W piątek obserwowaliśmy dynamiczne osłabienie złotego. Po otwarciu na poziomie 3,9800 złoty szybko przebił psychologiczną barierę 4,000. Po południu przebił również maksima z sierpnia (4,0280). Maksimum intraday ustanowione zostało na poziomie 3,0490. Zasadniczymi powodami osłabienia złotego były obawy przed rozlaniem kryzysu zadłużenia z Irlandii na kolejne państwa strefy euro oraz wydarzenia na Węgrzech – powszechne rekomendacje redukcji zaangażowania w tym kraju po tym jak rząd zdecydował się de facto rozwiązać kapitałową część systemu emerytalnego i przejąć jej aktywa. Dziś wydarzenia w strefie euro w centrum uwagi. Po znacznym ruchu w piątek dziś bardziej prawdopodobna konsolidacja.

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

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

Wsparcie	Opór
1,3067	1,3533
1,2922	1,3432
1,2579	1,3386



Źródło: Reuter

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

Wybicie z kanału z aprecjacyjnego, przebiecie linii trendu aprecjacyjnego od maja 2010, przebiecie ostatnich maksimum na dużym wolumenie. Celem pozostaje 50% Fibo a następnie wierzchołki z ostatnich miesięcy (notabene generowane w podobnych warunkach fundamentalnych jak obecnie).

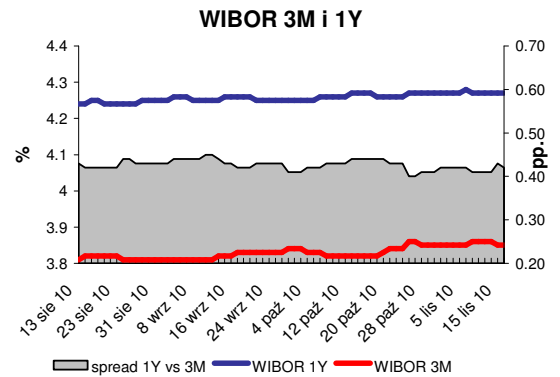
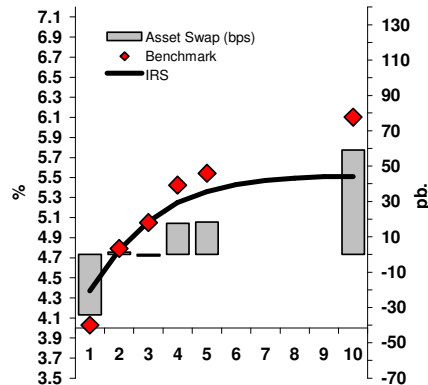
Wsparcie	Opór
4,0272	4,1767
3,9850	4,1573
3,9521	4,0606



Źródło: Reuter

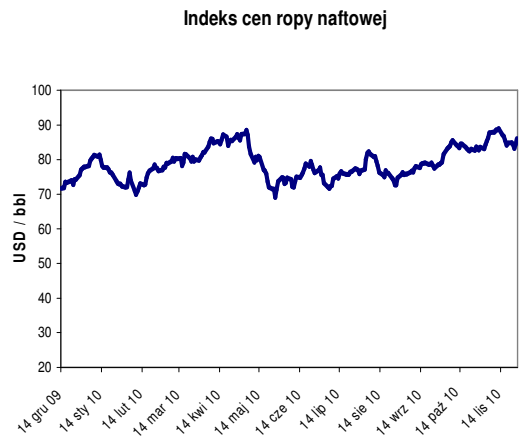
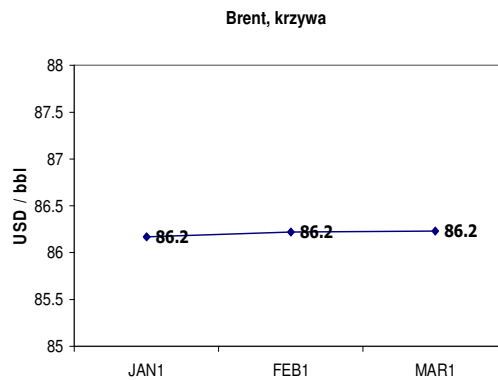
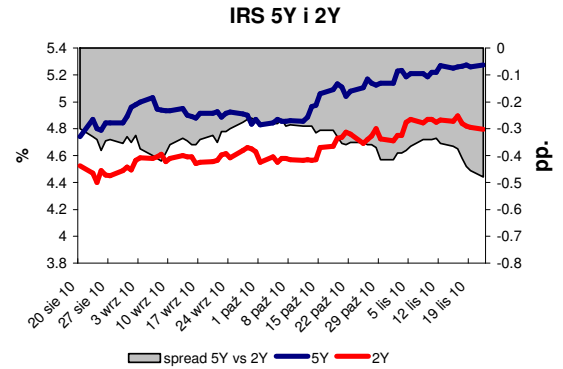
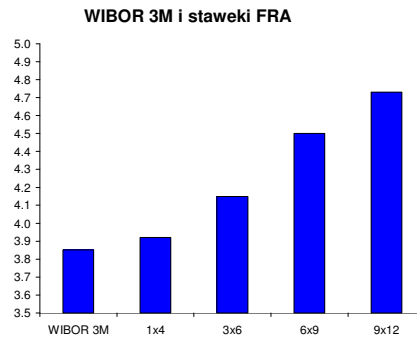
### Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.35	4.39
2Y	4.75	4.81
3Y	5.03	5.09
4Y	5.22	5.28
5Y	5.33	5.39
6Y	5.40	5.46
7Y	5.44	5.50
8Y	5.47	5.53
9Y	5.48	5.54
10Y	5.48	5.54



depo	BID	ASK
ON	1.75	2.25
1M	3.41	3.61
3M	3.67	3.87

FRA	BID	ASK
1x2	3.62	3.67
1x4	3.87	3.92
3x6	4.12	4.15
6x9	4.47	4.50
9x12	4.67	4.73



**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.