

**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****wtorek, 30 listopada 2010**

STRON: 5

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	10:00	PKB	IIIkw.	3,9%	3,6%	3,5%
EMU	11:00	Inflacja HICP flash r/r	Listopad	-	1,9%	1,9%
USA	15:00	Case-Shiller r/r	Wrzesień	-	1,3%	1,7%
USA	15:45	Chicago PMI	Listopad	-	60pkt.	60,6pkt.
USA	16:00	Zaufanie kons. C. Board	Listopad	-	52,5pkt.	50,2pkt.

Dziś publikacja danych o PKB za I kwartał

O godzinie 10:00 opublikowane zostaną dane o PKB za III kwartał. Spodziewamy się, że dynamika produktu krajowego brutto wyniosła 3,9% wobec 3,5% w poprzednim kwartale (według Reuters konsensus rynkowy usytuowany jest na poziomie 3,5%). Oczekujemy kontynuacji trendów na głównych składowych krajowego produktu. W szczególności spodziewamy się utrzymania względnie wysokiej dynamiki konsumpcji (2,6% - spadek dynamiki wobec poprzedniego kwartału może wynikać z zaszeregowania części dóbr trwałego użytku w poczet dóbr inwestycyjnych), poprawy dynamiki inwestycji (do 5,5% na co wskazują dane o inwestycjach przedsiębiorstw oraz dane o produkcji budowlano-montażowej). Niższa kontrybucja eksportu netto (-0,9pp.) zostanie zniwelowana przez przeciwną do kierunku kontrybucję zmian zapasów (+1,0pp.).

Zaskakująca podwyżka stóp na Węgrzech

Wbrew oczekiwaniom rynkowym Węgierski Bank Centralny zdecydował się podwyższyć stopy procentowe o 25pb do poziomu 5,5%. Oficjalnie decyzje o podwyżce stóp motywować ma wyższa projekcja inflacyjna banku centralnego – oczekiwana na 2011 rok inflacja została zrewidowana w górę z 3,5 do 4,0% i lepsze perspektywy wzrostu gospodarczego. Podwyżka ta została przedstawiona przez bank centralny jako rodzaj wyprzedzającego ruchu względem rozwoju sytuacji w gospodarce.

Podkreślić jednak należy, że inflacja na Węgrzech to przede wszystkim wynik rosnących cen żywności. Miary inflacji bazowej pozostają stabilne na poziomie 1,8% r/r. Dodatkowo, siła ożywienia w gospodarce węgierskiej i poprawa na rynku pracy są słabsze niż w pozostałych gospodarkach regionu. Decyzję o podwyżce stóp procentowych do pewnego stopnia tłumaczy również ostatnie dynamiczne osłabienie węgierskiej waluty i, jak to miało miejsce w przeszłości, potrzeba uzupełnienia premii z

ryzyko w krótkich stopach procentowych (bank odżegnuje się jednak w komunikacie od takiej motywacji stwierdzając nawet w komunikacie, że proinflacyjne działanie słabszej waluty jest niższe od oczekiwań). Najbardziej przekonującą hipotezą jest jednak podłoże polityczne decyzji i zaogniony spór między bankiem centralnym a rządem, który m.in. nawoływał do podwyższenia celu inflacyjnego i bezpośrednio po decyzji o podwyżce stóp w sposób bezpośredni ją skrytykował.

Specyfika sytuacji na Węgrzech każe wątpić, że podobny scenariusz (wyprzedzająca podwyżka stóp procentowych) zostanie zaimplementowany w Polsce. Sytuacja na rynku walutowym jest dynamiczna i słabszy złoty spowodował pewien (5pb) wzrost stawek FRA, jednak dopiero wydłużenie okresu słabości złotego może przyspieszyć decyzję o podwyżce stóp. W naszym scenariuszem bazowym, zakładającym pewne umocnienie złotego w najbliższych tygodniach, oczekujemy również odłożenia podwyżki przez RPP o co najmniej 3-4 miesiące.

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

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.028
USD/PLN	3.044
CHF/PLN	3.039

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.312
EUR/JPY	110.570
EUR/PLN	4.033
USD/PLN	3.032
CHF/PLN	3.030

Wyrzedaż EURUSD. Brak wczorajszych publikacji i słaba reakcja na informacje o zatwierdzeniu środków na pomoc Irlandii (początkowo zawężenie CDS, następnie powrót do wzrostów) skłoniły wczoraj inwestorów do dalszej redukcji ryzyka. Dziś dane o inflacji HICP, a także Case-Shiller, Chicago PMI oraz zaufanie konsumentów z USA. Dane powinny być neutralne dla kursu (szczególnie ambiwalentny może być wydzźwięk danych z USA), EURUSD jest już obecnie rozgrywany technicznie, przy kluczowych poziomach (MA200) wiążących się w przeszłości z dużymi ruchami. Stąd też przejście kursu EURUSD przez 1,30500 będzie zwiastunem dalszej, prawdopodobnie agresywnej przeceny. W przeciwnym wypadku można oczekiwać konsolidacji lub niewielkich wzrostów w oczekiwaniu na kolejne informacje o peryferiach strefy euro.

EURPLN słabszy, wiedziony globalną awersją do ryzyka katalizowaną wciąż nierozwiązanymi systemowo problemami peryferii strefy euro. Do osłabienia kursu mogą także przyczyniać się informacje prywatyzacyjne (oddalenie prywatyzacji Enei), w przeciwnym kierunku powinny działać formacje ze strony MF (Radziwiłł i Marczak poinformowali wczoraj, że MF wymienia EUR na złote po korzystnym kursie; działania sprzedaży waluty mogą być także kontynuowane w celu obniżenia wyceny zadłużenia zagranicznego na koniec roku). Dziś kluczowa publikacja PKB za III kwartał. Spodziewamy się, że Polska nadal będzie błyszczeć na tle regionu z 3,9% dynamiką produktu. Odczyt wyższy od konsensusu rynkowego (obecnie 3,6%) prawdopodobnie przynajmniej tymczasowo uspokoiłby inwestorów; potwierdzenie korzystnych trendów w PKB ma również spore znaczenie dla postrzegania polityki fiskalnej oraz polityki pieniężnej (nie wykluczamy bardziej jastrzębich wypowiedzi

członków RPP – oczekujemy przede wszystkim prezesa Belki i komentarza o inwestycjach, w przypadku których spodziewamy się wzrostu do 5,5% r/r). Realizacja negatywnego scenariusza na euro z dużym prawdopodobieństwem przekreśla pozytywną reakcję EURPLN na krajowe dane.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD oscyluje wokół 200 dniowej średniej ruchomej. Kurs ciągle w kanale przyspieszonej aprecjacji dolara. Jeśli uda się zamknięcie poniżej 200 dniowej średniej celem powinny stać się minima z września.

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 aprecyjnego, przebicie linii trendu aprecyjnego od maja 2010, przebicie ostatnich maksimów na dużym wolumenie, przebicie 50% Fibo. Celem pozostają wierzchołki z ostatnich miesięcy (notabene generowane w podobnych warunkach fundamentalnych jak obecnie).

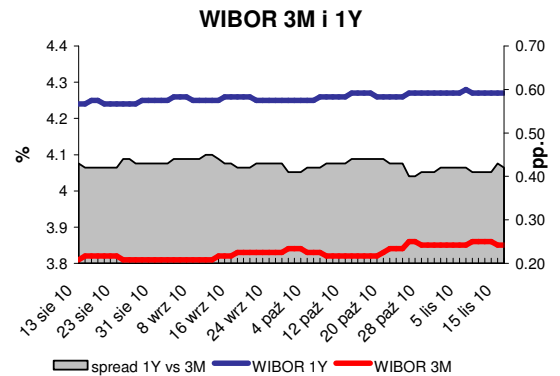
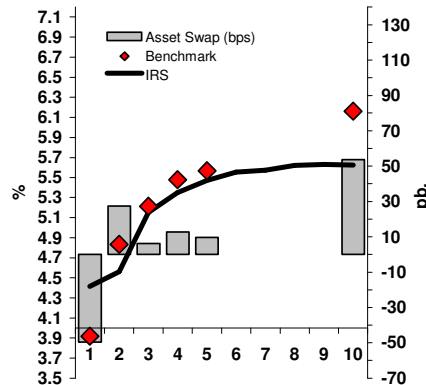
Wsparcie	Opór
4,0606	4,1767
4,0272	4,1573
3,9850	4,0606



Źródło: Reuter

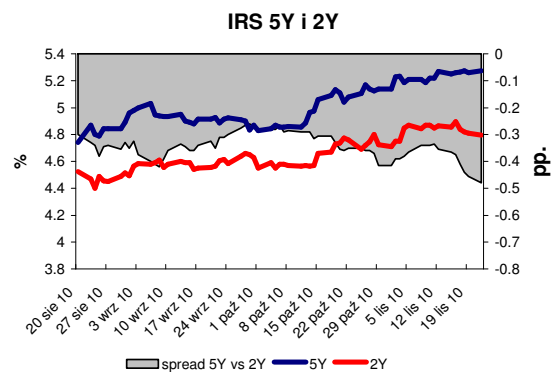
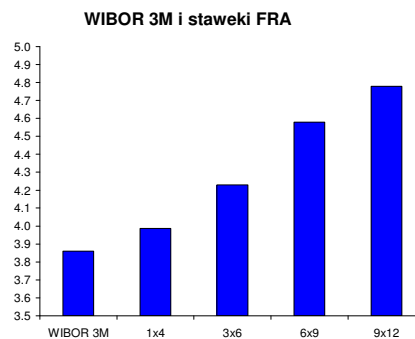
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.39	4.44
2Y	4.54	4.58
3Y	5.13	5.18
4Y	5.33	5.38
5Y	5.45	5.50
6Y	5.54	5.57
7Y	5.55	5.60
8Y	5.61	5.64
9Y	5.62	5.65
10Y	5.61	5.64

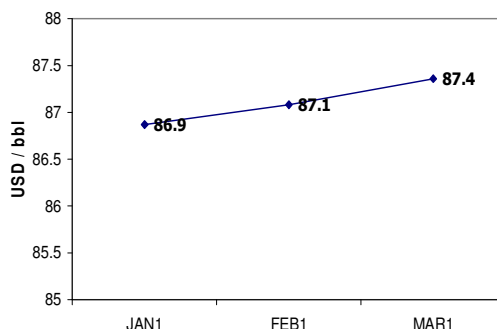


depo	BID	ASK
ON	2.10	2.40
1M	3.41	3.61
3M	3.72	3.92

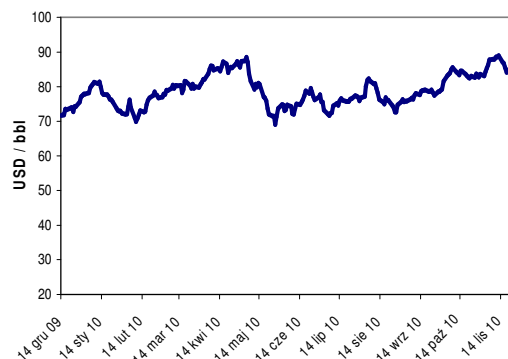
FRA	BID	ASK
1x2	3.71	3.78
1x4	3.93	3.99
3x6	4.17	4.23
6x9	4.52	4.58
9x12	4.72	4.78



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.