

**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**Daily Letter****środa, 1 grudnia 2010**

STRON: 5

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	9:00	PMI	Listopad	56,1pkt.	55,3pkt.	55,6pkt.
POL	10:00	Prognoza inflacji MinFin	Listopad	2,9%	2,9%	2,8%
EMU	10:00	PMI w przemyśle, final	Listopad	-	55,5pkt	55,5pkt.
USA	14:15	Indeks ADP	Listopad	-	68tys.	43tys.
USA	16:00	ISM w przemyśle	Listopad	-	56,2pkt.	56,9pkt.

Dziś publikacja wskaźnika PMI oraz prognozy inflacji Ministerstwa Finansów

Wskaźnik PMI opublikowany zostanie o godzinie 9:00. Oczekujemy wzrostu do 56,1pkt. z 55,6pkt. w poprzednim miesiącu (konsensus rynkowy obstawia korektę do 55,5pkt.) z uwagi na silne wzrosty odnotowane po stronie indeksu Ifo. Z kolei prognoza inflacji zostanie opublikowana o godzinie 10:00. Spodziewamy się, że inflacja w listopadzie wzrosła (dot. oficjalnej publikacji GUS) do 2,9% w ujęciu rocznym z 2,8% w poprzednim miesiącu (konsensus rynkowy 2,9%). Zasadniczą przyczyną wzrostu inflacji jest umiarkowany wzrost cen żywności, paliw. Oczekujemy wzrostu inflacji bazowej do 1,3% r/r.

4,2% wzrost PKB w III kw. 2010

W III kw. 2010 dynamika PKB wzrosła z 3,5% do 4,2% zanotowanych w II kw. 2010. Wyższe tempo wzrostu PKB to wynik rosnącej konsumpcji prywatnej, spożycia zbiorowego i wzrostu zapasów.

Przechodząc do składowych PKB, w III kw. 2010 zanotowano przyspieszenie konsumpcji prywatnej z 3,0% r/r do 3,5%. Delikatnie poprawiła się też dynamika inwestycji z -1,7% do 0,4% r/r. Poprawa ta wynika zarówno z odżywającego popytu inwestycyjnego firm, jak i kontynuacji inwestycji infrastrukturalnych, choć jest mniejsza niż można było się spodziewać po danych o inwestycjach przedsiębiorstw (ponad+ 10pp. wobec dynamiki z II kwartału) oraz wyższej wartości dodatniej w przemyśle. Tak jak sugerowaliśmy w naszych analizach w III kw. kontynuowana była odbudowa zapasów (kontrybucja utrzymała się na poziomie zbliżonym do II kw. i wyniosła +1,2 pkt proc.). Popyt krajowy wzrósł w III kw. o 3,5% r/r wobec 3,9% r/r zanotowanych w II kw. Pozytywnie zaskoczyła zerowa kontrybucja eksportu netto – można było oczekiwać, że efekty bazowe z roku 2009 obciążą negatywnie kontrybucje w roku 2010.

Po stronie podażowej w III kw. obserwowaliśmy kontynuację wzrostów wartości dodanej w przemyśle (10,2% z 11,4% r/r). Kontynuacja projektów infrastrukturalnych przełożyła się na poprawę w budownictwie (wzrost wartości dodanej o 6,1% wobec jej wzrostu o 3,8% zanotowanego w II kw.). Wartość dodana w usługach rynkowych wzrosła o 2,0% r/r wobec mizernego wzrostu zanotowanego w II kw.

Struktura wzrostu gospodarczego (silny komponent wewnętrzny) zgodna jest z wynikiem naszych wcześniejszych analiz i wskazuje na możliwość podtrzymania wzrostu w kolejnych kwartałach właśnie w oparciu o wewnętrzne czynniki cykliczne. Dodatkowo wzrost powinny wspierać ekspansywna polityka fiskalna, projekty infrastrukturalne i opóźnione efekty luźnej polityki pieniężnej. Oceniamy, że podobną dynamikę PKB (z większą kontrybucją ze strony inwestycji) powinniśmy obserwować w IV kw.

Wyższy polski PKB teoretycznie sprzyja spadkowi premii za ryzyko fiskalne wycenianej w obligacjach. Powinien również generować pewne oczekiwania na zacieśnienie monetarne. Skomplikowany kontekst globalny (poluzowanie monetarne w USA, kryzys zadłużeniowy w Europie) powoduje, że nawet przy słabszym złotym RPP będzie miała opory przed szybkim zacieśnieniem monetarnym.

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	4.073
USD/PLN	3.131
CHF/PLN	3.136

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.298
EUR/JPY	108.620
EUR/PLN	4.021
USD/PLN	3.096
CHF/PLN	3.082

Wyprzedaż EURUSD zatrzymana przy istotnych poziomach technicznych (średnia ruchoma). Konsolidacji kursu sprzyjały także lepsze dane z USA (wyższy optymizm konsumentów, wyższe Chicago PMI), których bezpośrednim skutkiem był niewielki spadek awersji do ryzyka widoczny we wzrostach indeksów giełdowych. Wczoraj pojawiły się także ciekawe komentarze Tricheta („rynki nie doceniają determinacji rządów w ratowaniu strefy euro”), które mogą sugerować, że w niedługim czasie pojawią się nowe „asy w rękawie” (w szczególności inwestorzy liczą na emisje euro-obligacji). Z zestawu dzisiejszych danych znów brak istotnych publikacji dla strefy euro (PMI tylko odczyty końcowe), pojawiają się natomiast ważne dla USA (ADP, ISM w przemyśle – w przypadku ADP można liczyć na pozytywne zaskoczenie natomiast ISM powinno być bliskie konsensusu), które po raz kolejny mogą wesprzeć euro, niwelując część awersji do ryzyka.

EURPLN mocniejszy po publikacji dobrych danych o PKB za III kwartał (4,2% wobec 3,6% konsensusu rynkowego – patrz sekcja analizy) oraz kilku bardziej jastrzębich komentarzach członków RPP (Zielińska-Głębocka, Winięcki), oraz relatywnie przychylnym komentarzu Fitch. Dzisiejsze informacje „GW” o obniżeniu składki odprowadzanej do OFE oraz pokrycie jej przez 2 lata wyłącznie obligacjami emerytalnymi nie przypominają nawet scenariusza

węgierskiego. Co więcej, w połączeniu z dyskusją o obniżce progów ostrożnościowych (możliwej dzięki wyłączeniu długu emerytalnego, o co dziś w Brukseli ma zabiegać Rostowski) może być neutralnie/pozytywną mieszanką, zwłaszcza w kontekście ostatnio lepszego tempa wzrostu PKB. Dzisiejsze PMI oraz inflacja pozostaną prawdopodobnie neutralne dla kursu (o ile nie będzie znacznych niespodzianek).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Zamknięcie poniżej 200-dniowej średniej, co sugeruje, że celem są obecnie maksima z września. Dywergencja na wykresie godzinowym może sugerować obecnie niewielką korektę do 1,3150/65.

Wsparcie	Opór
1,2922	1,3432
1,2579	1,3386
1,2144	1,3067



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Korekta ruchu deprecjacyjnego (niemal objęcie hossy w terminologii świecowej), przebicie Fibo (4,0606) oraz zerodowanie górnej granicy wcześniejszego, horyzontalnego kanału. Objęcie hossy sugeruje odwrócenie krótkoterminowego trendu deprecjacyjnego i cele na poziomie 4,0000 a następnie 3,9815.

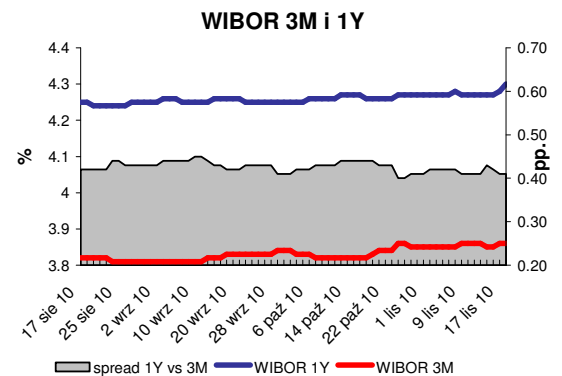
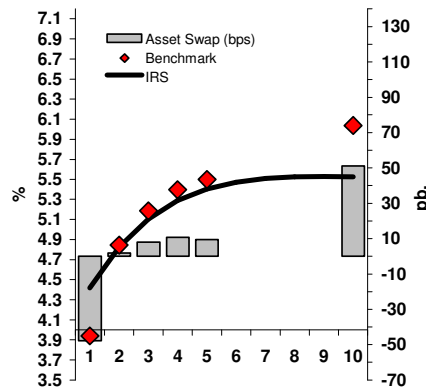
Wsparcie	Opór
4,0272	4,1767
4,0000	4,1573
3,9815	4,0606



Źródło: Reuter

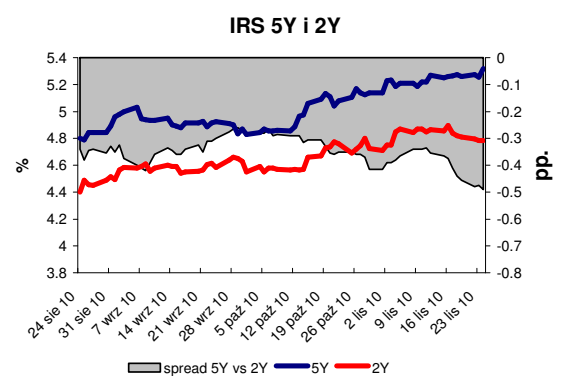
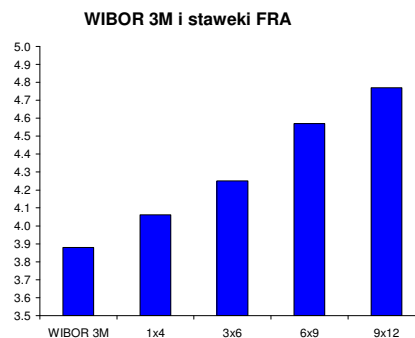
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.39	4.44
2Y	4.80	4.86
3Y	5.08	5.14
4Y	5.26	5.32
5Y	5.38	5.44
6Y	5.44	5.50
7Y	5.48	5.54
8Y	5.50	5.56
9Y	5.50	5.56
10Y	5.50	5.56

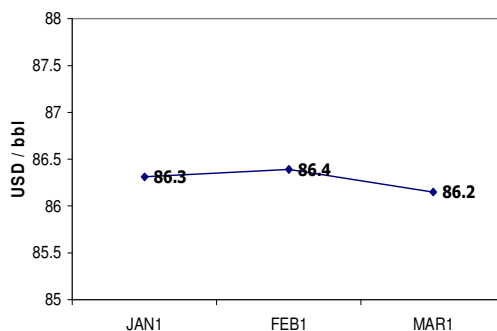


depo	BID	ASK
ON	3.44	3.74
1M	3.40	3.60
3M	3.66	3.86

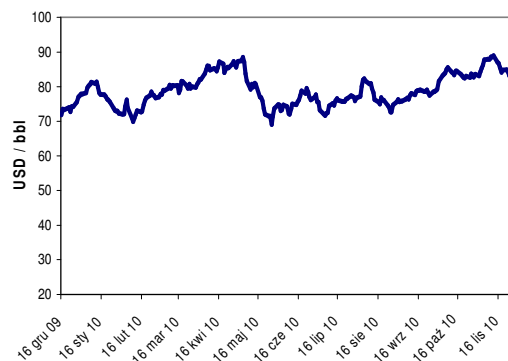
FRA	BID	ASK
1x2	3.62	3.67
1x4	4.00	4.06
3x6	4.22	4.25
6x9	4.54	4.57
9x12	4.71	4.77



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.