

**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, 14 grudnia 2010**

STRON: 5

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	Produkcja przemysłowa m/m	Listopad	-	1,4%	-0,9%
GER	11:00	Indeks ZEW	Grudzień	-	2,0pkt.	1,8pkt.
POL	14:00	Inflacja CPI r/r	Listopad	2,9%	2,9%	2,8%
POL	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Listopad	8,7%	6,3%	6,3%
USA	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	Listopad	-	0,6%	1,2%
USA	20:15	Decyzja FOMC	-	-	0,25%	0,25%

Dziś publikacja danych o inflacji

Dane o inflacji zostaną opublikowane o godzinie 14:00. Spodziewamy się, że tempo wzrostu cen w listopadzie nieznacznie przyspieszyło do 2,9% r/r. Za prognozą stoi 1% wzrost cen żywności (potwierdzony danymi z targowisk, a także faktycznymi odczytami z Czech i Węgier) oraz niewielkie podwyżki cen paliw. Oczekujemy wzrostu inflacji bazowej do 1,3%.

Dziś decyzja FOMC

Decyzja podjęta po ostatnim w tym roku posiedzeniu zostanie ogłoszona o godzinie 20:15. Nie spodziewamy się zmian odnośnie stóp procentowych oraz programu zakupu aktywów. Sfera realna i nominalna gospodarki może być oceniona podobnie jak poprzednio z zaznaczeniem negatywnej niespodzianki na rynku pracy. W komunikacie spodziewamy się odniesień do pakietu fiskalnego, jednak wobec formalnego braku jego akceptacji, a także ambiwalentnych szacunków skutków – trudno na razie oczekiwać jednoznacznych deklaracji ze strony Fed. Jednego można być pewnym, że działania fiskalne będą bardziej skuteczne dla rynku pracy niż obniżki rentowności z dłuższego końca krzywej generowane przez zakupy aktywów Fed, stąd też uchwalenie pakietu fiskalnego zmniejsza prawdopodobieństwo powiększenia programu zakupu aktywów (a jak wiadomo rynki reagują głównie na zapowiedzi FOMC, a nie faktyczne działania – patrz ostatnie wzrosty rentowności).

Zawężenie deficytu na rachunku bieżącym; deficyt na rachunku handlowym rośnie

We wrześniu odnotowano (oczekiwane przez nas) polepszenie na rachunku obrotów bieżących a deficyt wyniósł 1155 mln EUR wobec 1417mln EUR w poprzednim miesiącu. Dane historyczne (w przeciągu ostatnich 20 miesięcy) zostały poddane rewizji w kierunku

niższego deficytu na rachunku obrotów bieżących o około 400mln EUR. Co ciekawe, znacznej rewizji poddane zostały dane na rachunku obrotów handlowych: z deficytu na poziomie 800mln EUR w we wrześniu do ok. -500mln EUR. Choć rewizja sama w sobie jest mało zaskakująca (NBP rewiduje dane niemal w czasie ciągłym), 300mln EUR różnicy (czyli prawie 1200mln PLN) częściowo wyjaśnia „zagadkę” wysokiej kontrybucji eksportu netto odnotowanej w danych o PKB za III kwartał.

Poprawa salda na rachunku obrotów bieżących to wynik przede wszystkim sezonowej poprawy na rachunku usług (obecnie +496mln EUR) oraz zwiększenia salda transferów bieżących, głównie za sprawą wyższych płatności z UE. W wyniku rewizji danych możemy mówić o pogorszeniu sytuacji na rachunku towarowym (z -537mln EUR do -702mln EUR). Spodziewamy się, że znaczne umocnienie konsumpcji w końcówce roku będzie prowadzić do dalszego rozszerzenia deficytu na rachunku handlowym, co będzie rzutować na cały rachunek obrotów bieżących.

Trendy finansowania deficytu na rachunku obrotów bieżących pozostają bez zmian. W październiku odnotowano bardzo duży napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych w Polsce (1697mln EUR wobec 547mln EUR przed miesiącem). Efekt ten sprawia, że 12-miesięczny deficyt na rachunku obrotów bieżących pozostaje w 74% pokryty finansowaniem długoterminowym tego typu. W dalszym ciągu rosną inwestycje portfelowe a ich napływ (pasywa) przekracza już o 10mld odpowiednie poziomy z poprzedniego roku. Ruchy kapitału obserwowane po QE2.0 zainicjowanym przez FOMC, a także perspektywa poprawy sytuacji fiskalnej w kontekście przyszłego członkostwa w strefie euro (patrz dyskusja o możliwości odliczenia długu emerytalnego) wydają się dalszy napływ kapitału tylko stymulować (do tego fenomenu ciągle odwołuje się RPP w komunikatach). Z punktu widzenia całej grupy emerging markets, Polska niezmiennie rywalizuje w oczach inwestorów zagranicznych o pierwsze miejsce z Turcją.

Publikacja bez wpływu na rynek i bez istotnych implikacji dla dalszego przebiegu cyklu koniunkturalnego. Deficyt na rachunku obrotów bieżących ma zatem szansę ustabilizować się na poziomie zbliżonym do 2,6% PKB w tym roku. W przyszłym roku oczekujemy rozszerzenia deficytu do poziomów zbliżonych do 4%.

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

Na EURUSD obraz wygląda na kontynuację stop loss hunting. Początek dnia przyniósł osłabienie EURUSD do dolnego przedziału ostatnio ustanowionej konsolidacji. Lekkie odbicie w górę pozwoliło na wyczyszczenie dużej ilości S/L i szybki marsz kursu na północ, w czym pomagały rynkowe plotki odnośnie skracania długich pozycji w dolarze ustanowionych w

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.024
USD/PLN	3.045
CHF/PLN	3.104

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.339
EUR/JPY	111.700
EUR/PLN	4.026
USD/PLN	3.044
CHF/PLN	3.101

okresie lokalnie rekordowych rentowności w USA. Notowania zatrzymały się w okolicach 1,34300 a więc przy górnym ograniczeniu (opór ten skutecznie powstrzymał zapędy kupujących EUR już trzykrotnie). Następnie nastąpiło delikatne zejście do 1,3390. Ostatnio tego typu zachowanie sugerowało szybki marsz, tym razem ku dolnemu ograniczeniu konsolidacji. Dziś jednak sytuacja może wyglądać spokojniej, przynajmniej do publikacji danych makro: indeksu ZEW, sprzedaży detalicznej w USA oraz decyzji FOMC, które powinny okazać się dolar-pozytywne lub co najwyżej neutralne.

Złoty mocniejszy. Złoty podczas wczorajszej sesji poruszał się w ślad za wznoszącym się EURUSD. Po słabszym otwarciu i porannym osłabieniu do poziomu 4,0400 złoty przekroczył (już po zakończeniu sesji) poziom 4,000. Wsparciem dla złotego powinny być publikacje danych marko w tym tygodniu (płace, produkcja). Oczekujemy, że złotego wspierać mogą również komentarze o powrocie Polski na ścieżkę akcesji ze strefa euro (po ustaleniach rządu i KE).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD ponownie powyżej 200-dniowej średniej. Wyjście z kanału przyspieszonej aprecjacji dolara. RSI przebiło od dołu trend spadkowy.

Wsparcie	Opór
1,3200	1,3880
1,2922	1,3687
1,2579	1,3432



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Umocnienie złotego. Przebicie w dół sformowanego klina oraz zamknięcie poniżej 14-dniowej średniej to sygnały poprawy momentum na polskiej walucie. Na południe do sforsowania pozostała średnia 200 (3,9858) i 55 (3,9613) oraz ostatnie minima (3,9742), co otwiera drogę do istotnego umocnienia.

Wsparcie	Opór
3,9858	4,1100
3,9742	4,0606
3,9613	4,0272

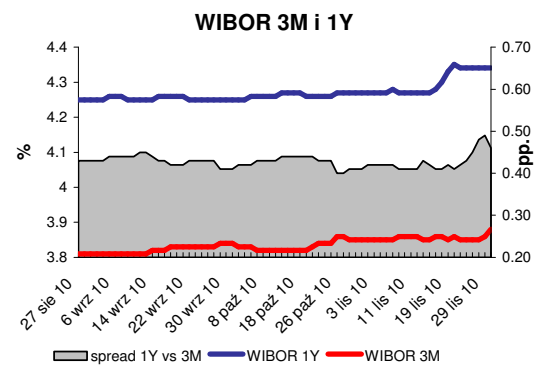
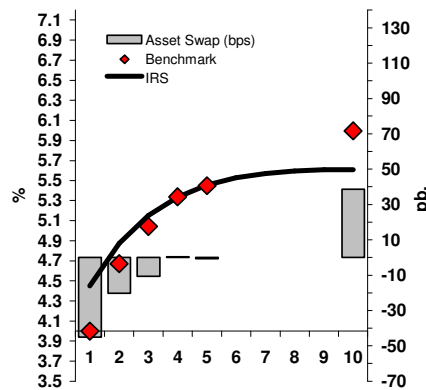
Niewykluczone jednak, że wcześniej zaobserwujemy krótki okres konsolidacji pomiędzy średnimi lub w okolicach MA200.



Źródło: Reuter

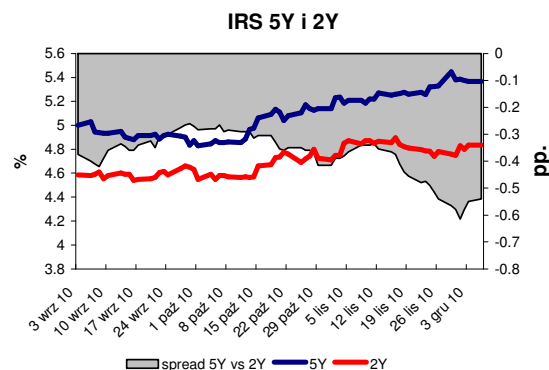
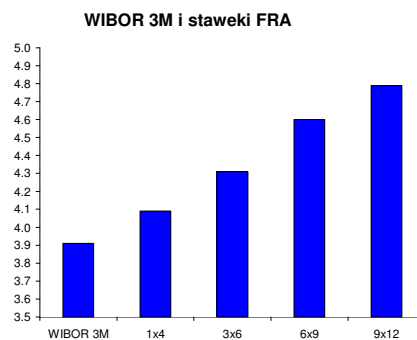
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.43	4.48
2Y	4.85	4.90
3Y	5.14	5.17
4Y	5.31	5.36
5Y	5.44	5.47
6Y	5.51	5.56
7Y	5.55	5.60
8Y	5.58	5.61
9Y	5.59	5.62
10Y	5.59	5.64

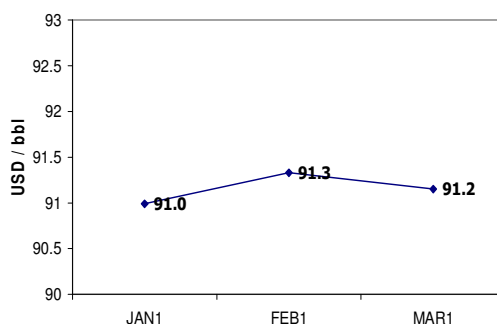


depo	BID	ASK
ON	3.29	3.59
1M	3.15	3.40
3M	3.71	3.91

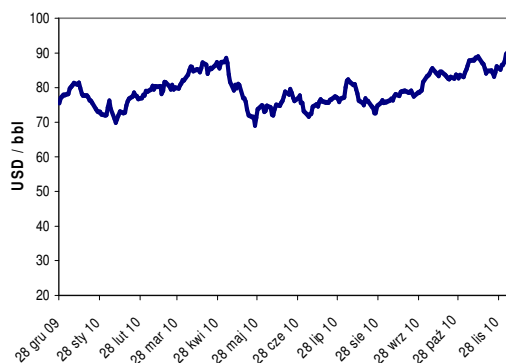
FRA	BID	ASK
1x2	3.72	3.77
1x4	3.99	4.09
3x6	4.25	4.31
6x9	4.54	4.60
9x12	4.76	4.79



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.