

**BRE BANK SA**NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓW**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****piątek, 24 grudnia 2010**

STRON: 6

Życzymy Państwu Wesołych Świąt i Szczęśliwego Nowego Roku!

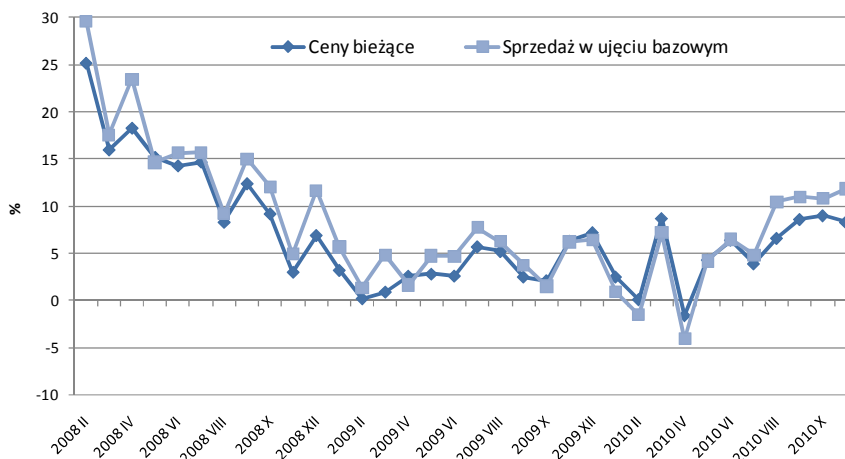
Z uwagi na fakt, że okres świąteczno-noworoczny jest popularnym okresem urlopowym, wzorem innych banków inwestycyjnych zawieszamy publikację raportów dziennych do 3 stycznia 2011 roku

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
BRAK ISTOTNYCH DANYCH						

Wysoki wzrost sprzedaży detalicznej w listopadzie

Listopadowa sprzedaż detaliczna odnotowała wzrost o 8,3% w ujęciu rocznym, po 9,0% w poprzednim miesiącu.

Roczna dynamika sprzedaży detalicznej

Spadek wystąpił pomimo zniwelowania niekorzystnej konstelacji dni roboczych (jeden dzień mniej w październiku wobec równej liczby w listopadzie) i tylko na pierwszy rzut oka sugeruje osłabienie konsumpcji. Wśród kategorii, które wpłynęły na obniżenie tempa wzrostu sprzedaży znajduje się żywność (powrót dynamiki w pobliże zera) oraz wysoce zmienna (oraz dość niehomogeniczna) kategoria „pozostałe” (spadek z 6,5% r/r do 2,2%). Cieszyć może zaś przede wszystkim dalsze przyspieszenie tempa wzrostu dóbr

trwałych: samochodów (21,9% wobec 16% przed miesiącem), mebli RTV i AGD (26,3% wobec 26,1% przed miesiącem). Choć w pewnym stopniu napędzane są one efektami substytucyjnymi (samochody) i jednorazowymi (część wzrostów RTV i AGD to efekty sezonowe, część to wciąż odbudowa po powodzi), trend na szerokiej kategorii sprzedaży w ujęciu bazowym pozostaje pozytywny (patrz wykres) i nie zostanie poważnie zakłócony wygaśnięciem niektórych „dopalaczy” w pierwszym kwartale 2011 roku. Podstawową determinantą konsumpcji pozostanie wzrost bieżących wynagrodzeń oraz zacieśnienie na rynku pracy, które powinno prowadzić również do przeszacowania (w górę) dochodu oczekiwanego przez gospodarstwa domowe w cyklu życia.

Co ciekawe, obniżeniu uległ deflator sprzedaży detalicznej, liczony zarówno dla wszystkich kategorii (2,2% r/r wobec 2,6% r/r) jak i dla sprzedaży w ujęciu bazowym (-0,1% wobec 0,1% w poprzednim miesiącu). Choć ostatnio wydawać by się mogło, że trend deflatora bazowego jest rosnący, napięcia inflacyjne nie są jak dotąd widoczne w sprzedaży detalicznej. Ten miernik inflacji może być istotny w kwestii monitorowania popytowych efektów inflacyjnych jako że nie obejmuje podwyżek cen regulowanych administracyjnie, które mogą zaciemniać obraz samej inflacji bazowej na początku 2011 roku.

Dane pozostają neutralne z punktu widzenia RPP, która pozostaje skupiona na kursie walutowym i słabej dynamice inwestycji. Dane nie zrobiły również wrażenia ani na kursie walutowym, ani na wycenie instrumentów stopy procentowej.

Zwiększenie wysokości elastycznej linii kredytowej (FCL)

Rada Wykonawcza Międzynarodowego Funduszu Walutowego zatwierdziła wczoraj nieformalnie przedłużenie Polsce Elastycznej Linii Kredytowej (FCL) i podniosła kwotę dostępnych środków do ok. 29 mld USD z ok. 21 mld USD, zaś okres ich wykorzystania został wydłużony do dwóch lat. Podwyższenie kwoty wynika zaś ze zmian w funkcjonowaniu Elastycznej Linii Kredytowej (maksymalna kwota FCL nie jest już ograniczona dziesięciokrotnością wkładu własnego danego kraju na rzecz MFW), które obowiązują od sierpnia 2010 roku, które MF postanowiło wykorzystać. FCL ma być dodatkowym zabezpieczeniem w przypadku ataków spekulacyjnych na złotego. Jako że kryzys zadłużeniowy w strefie euro nie został jeszcze rozwiązany (brak trwałych mechanizmów restrukturyzacyjnych), niewykluczone że dodatkowe narzędzia służące stabilizacji kursu mogą okazać się pomocne.

Choć MF – podobnie jak poprzednio – ze środków nie zamierza korzystać, pozostaną one istotnym „straszakiem” (łącznie ze poduszką płynnościową środków z UE, MF dysponuje obecnie siłą „rażenia” w okolicach 27mld EUR, co stanowi 7% polskiego PKB) i elementem dodatkowo różnicującym Polską gospodarkę od pozostałych krajów regionu. Widoczne to było już wczoraj, po obniżeniu ratingu Węgier przez Fitch (to już kolejna agencja ratingowa, która zdecydowała się na taki ruch) do BBB- z perspektywą negatywną z uwagi na „poważne zastrzeżenia odnośnie sytuacji fiskalnej w średnim i w długim okresie”. Informacja spowodowała błyskawiczną deprecjację forinta (EURHUF zwyżkował w ciągu godziny z 275 do 278,8) jednak – odmiennie od poprzednich epizodów tego typu – nie spowodowała żadnych ruchów na EURPLN. Co więcej, złoty zdołał się umocnić do 3,9630 przebijając po drodze istotne technicznie poziomy.

Decyzja RPP, 19. stycznia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka 25 bps	40%
Stopy bez zmian	60%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	3.974
USD/PLN	3.032
CHF/PLN	3.183

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.311
EUR/JPY	108.770
EUR/PLN	3.983
USD/PLN	3.040
CHF/PLN	3.149

Przedsięwzięta konsolidacja na EURUSD trwa. Wczorajsze dane nie zrobiły wrażenia na kursie walutowym. Dziś aktywność inwestorów powinna pozostać znikoma.

EURPLN mocniejszy pomimo downgrade Węgier. Znaczne zmniejszenie korelacji z walutami rynków bazowych. Takie zachowanie polskiej waluty wnika co najmniej z 3 czynników: 1) nieco bardziej jastrzębich wypowiedzi Belki na śródowym posiedzeniu, 2) zwiększenia wolumenu FCL do 29mld USD, 3) aktywnej obecności BGK (sprzedaż EUR) przy wybiciach kursu w górę. Fundamentalnie złoty powinien dalej się umacniać.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja na EURUSD. Możliwy kolejny atak na 200 dniową średnią ruchomą. Dopiero trwałe przebicie średniej sugerowałoby kontynuację umocnienia dolara wobec euro. Celem minima z sierpnia.

Wsparcie	Opór
1,3150	1,3880
1,2922	1,3687
1,2579	1,3432



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Złoty poniżej 3,9742 oraz średniej MA50, co otwiera drogę do tegorocznych minimów. Potwierdza to wyraźne wybiecie RSI z kanały wzrostowego. Pierwsze cele do powrót do kanału aprecjacyjnego (górne ograniczenie na poziomie 3,9522) oraz poślednie wsparcie w okolicach 3,9180/200. Następnie minima 3,8732.

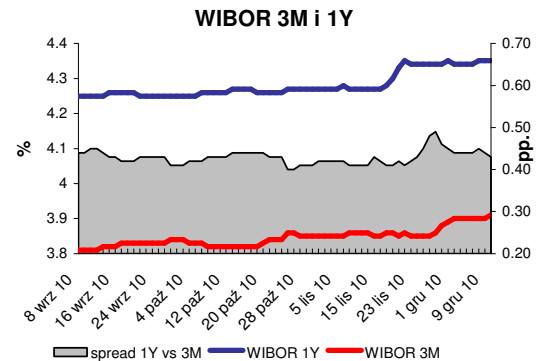
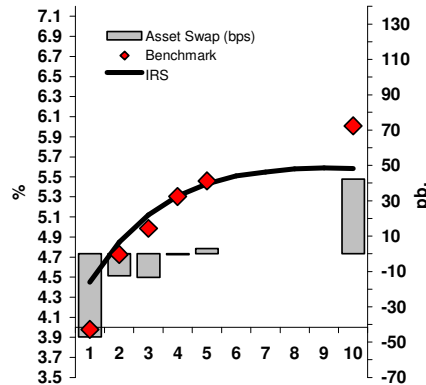
Wsparcie	Opór
3,9522	4,0272
3,9180	3,9900
3,8732	3,9742



Źródło: Reuter

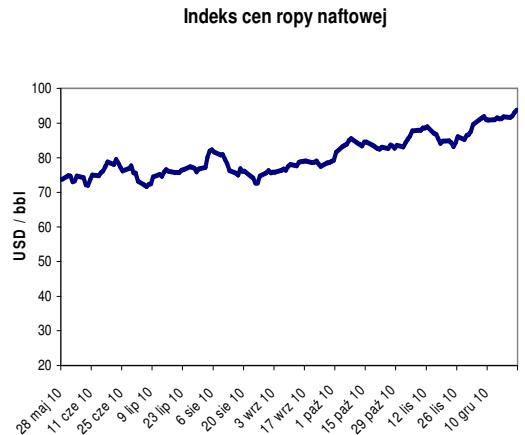
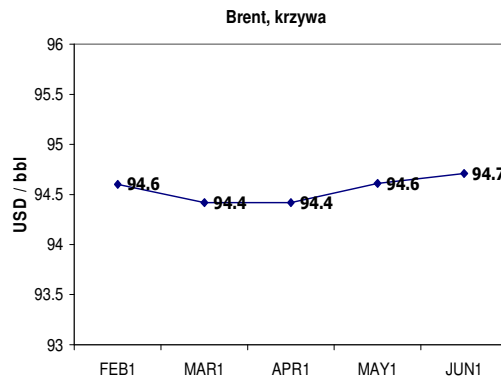
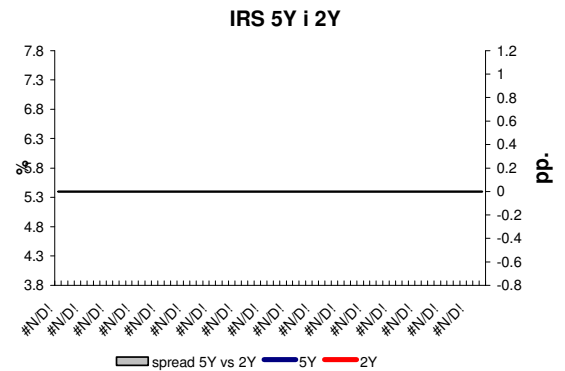
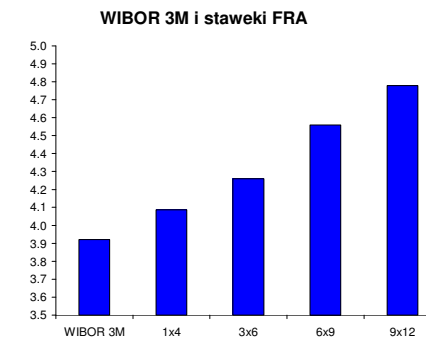
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.43	4.47
2Y	4.84	4.87
3Y	5.10	5.14
4Y	5.29	5.33
5Y	5.41	5.45
6Y	5.49	5.53
7Y	5.53	5.57
8Y	5.56	5.60
9Y	5.57	5.61
10Y	5.57	5.60



depo	BID	ASK
ON	2.50	2.75
1M	3.48	3.68
3M	3.72	3.92

FRA	BID	ASK
1x2	3.62	3.67
1x4	4.03	4.09
3x6	4.23	4.26
6x9	4.53	4.56
9x12	4.72	4.78



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 OBROcie 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 OSOBE DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.