

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCZYK TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183

WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 0 22 829 0188

E-MAIL: [research@brebank.com.pl](mailto:research@brebank.com.pl)

STRON: 5

**Daily Letter****środa, 30 września 2009****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
EMU	11:00	HICP flash r/r	Wrzesień	-	-0,2%	-0,2%
USA	14:30	PKB, final SAAR	II kw.	-	-1,2%	-1,0
USA	15:45	Chicago PMI	Czerwiec	-	52,0pkt.	50,0pkt.
POL		Decyzja RPP	-	<b>3,5%</b>	3,5%	3,5%

**Makroekonomia****Dziś decyzja RPP. Spodziewamy się mniej łagodnego komunikatu niż w sierpniu.**

Dziś we wczesnych godzinach popołudniowych zostanie ogłoszona decyzja RPP w sprawie stóp procentowych. Choć oczekujemy, że Rada nie zmieni stóp procentowych a zmiany w gospodarce światowej oraz bieżące dane makro prawdopodobnie wpłyną na pewne zaostrenie retoryki Rady. Na scenariusz taki wskazują ostatnie wypowiedzi jastrzębiego skrzydła Rady, jak i przebieg poprzedniego posiedzenia (RPP nie głosowała obniżek stóp proc., część członków Rady wskazywała na bilansowanie się ryzyk dla inflacji i konieczność zacieśnienia monetarnego w średnim okresie, patrz seria wywiadów z Filarem, Nogą i Wasilewską-Trenkner). Wydaje się nam więc, że w nowym komunikacie znajdzie się zdanie wskazujące na zmniejszenie w ostatnim okresie prawdopodobieństwa dalszego obniżania inflacji. Wraz z publikacją projekcji inflacyjnej w październiku (oczekujemy podwyższenia ścieżki wzrostu i przyszłej inflacji) Rada zdecyduje się prawdopodobnie na zmianę nieformalnego nastawienia w polityce monetarnej na neutralne.

**Rząd przyjął projekt budżetu i strategię zarządzania długiem**

Na wczorajszym posiedzeniu Rady Ministrów przyjęto projekt budżetu na 2010 rok z deficytem na poziomie 52,2 mld zł. Przedstawiono także najnowszą strategię zarządzania długiem.

W porównaniu do pierwotnie przygotowanej wersji budżetu zarówno dochody budżetowe jak i wydatki zostały podniesione o 3,4 mld zł – w ten sposób udało się zaspokoić część planów wydatkowych niektórych ministerstw i funduszy, co do których już wcześniej

zgłaszały one wątpliwości. Podniesienie dochodów wynika prawdopodobnie z pewnego rodzaju sztuczki prawnej zastosowanej przez MF – jako, że nie podniosły się ani dochody podatkowe ani niepodatkowe, różnica wynika ze środków z UE, które zostały przesunięte z budżetu unijnego (tak przynajmniej wyjaśnia to rzecznik MF, Suchocka-Roguska precyzuje, że chodzi o programy pomocy technicznej) – taki zabieg był tym bardziej możliwy, że część unijna budżetu nie była do tej pory publicznie prezentowana. Deficyt środków unijnych został w najnowszej części obniżony do 14,4 mld zł (wobec wcześniej szacowanych 15,3 mld zł) i łącznie z deficytem budżetowym ma wynosić łącznie 66,6 mld zł.

Strategia zarządzania długiem zakłada, że w ciągu najbliższych 3 lat dług publiczny będzie pozostawał bardzo blisko II progu ostrożnościowego na poziomie 55% PKB, jednak go nie przekroczy (na 2010 rok spodziewamy stosunek długu do PKB ma wynieść 54,7%, w 2011 roku 54,5% a w 2012 roku 54,8%). Choć zaprezentowana ścieżka sprawia wrażenie stapania po cienkim lodzie (zaledwie kilka miliardów długu więcej może spowodować przekroczenie granicy 55%), MF posiada jeszcze bufor bezpieczeństwa w postaci konserwatywnych założeń makroekonomicznych. W szczególności zakładana jest niska inflacja w 2010 roku na poziomie 1,0% i 1,8% w 2011 roku oraz niewielki wzrost PKB (1,2% w 2010 roku oraz 2,8 w 2011 roku). Obydwa założenia są raczej dolnymi przedziałami prognoz rynkowych i zakładają bardzo powolne wychodzenie Polski ze spowolnienia – scenariusz bardzo nietypowy z punktu widzenia emerging markets. Z wątpliwościami tymi łączy się także względnie łagodny scenariusz umocnienia PLN zakładany przez Ministerstwo (w przypadku EURPLN MF oczekuje średniego poziomu 4,36 w 2009 oraz 4,07 w 2010 roku) zwłaszcza biorąc pod uwagę podwyżki stóp procentowych w II połowie 2010 roku (naszym zdaniem cykl zacieśnienia może być dość gwałtowny). Buforem bezpieczeństwa dla długu publicznego pozostają także przychody z prywatyzacji (szacowane na 25 mld zł) – dużo jednak zależy od sprawności Ministerstwa Skarbu i równie dobrze czynnik ten może znaleźć się w obszarach ryzyka, jeśli procesy prywatyzacyjne będą już w tym roku się ociążać.

### Posiedzenie RPP, 30. września

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

\* OIS – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	4,200
USD/PLN	2,879
CHF/PLN	2,780

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,458
EUR/JPY	131,430
EUR/PLN	4,238
USD/PLN	2,901
CHF/PLN	2,799

Podczas sesji europejskiej EURUSD podlegał stopniowej deprecjacji sięgając 1,542. Nie pomogły w tym przypadku lepsze dane o koniunkturze ESI dla strefy euro, ponieważ tą samą informację dostarczyły już wcześniejsze wskaźniki koniunktury. W sesji amerykańskiej korekta wcześniejszego ruchu, mimo gorszych danych o optymizmie konsumentów w USA. Dziś finalne dane o PKB oraz indeks Chicago PMI – za mało, by wydobyć EURUSD z obecnego range'u.

Złoty tracił wczoraj na wartości głównie przez newsy budżetowe i medialną debatę nad długiem publicznym. Zmienność znacznie wzrosła w czasie konferencji MinFina. Inwestorzy coraz podejrzliwiej patrzą na kolejne zmiany w budżecie, zmiany szacunków wydatków i dochodów oraz sam sposób prezentacji zmian w polityce fiskalnej. Czynniki te zaprowadziły wczoraj kurs EURPLN do poziomów powyżej 4,2400.

Dalsze zmiany na złotym będą pochodną polityki fiskalnej i ugody między Eureka i SP. Na rynku coraz więcej zwolenników zyskuje pogląd, że Eureka nie będzie przewalutowywał części swojej dywidendy z PZU na rynku (spekuluje się na temat objęcia przez grupę Eureka dalszych udziałów w BGŻ).

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD osiągnął docelowy poziom dla korekty (1,4540, Fibo). Wsparcie na dawnej linii trendu wzrostowego. Celem dla EURUSD pozostają poziomy powyżej 1,5000 i 1,5225 (Fibo).

Wsparcie	Opór
1,4525	1,5225
1,4445	1,4965
1,4227	1,4865



Źródło: Reuter

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

Seria słabszych zamknięć na złotym i coraz wyraźniejszy krótkookresowy trend deprecjacyjny. Kolejne poziomy oporu to 4,2540 (maksimum intraday z początku września) i 4,2700 (Fibo). Negatywne momentum dla złotego. RSI wskazuje na dalszy potencjał do osłabienia polskiej waluty, w tą samą stronę

Wsparcie	Opór
4,0616	4,3386
4,0000	4,2700
3,89/85	4,2540

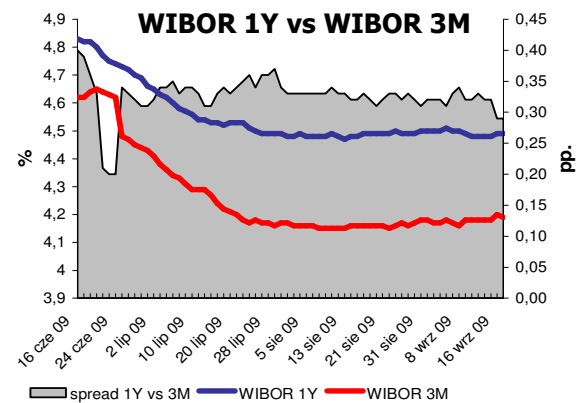
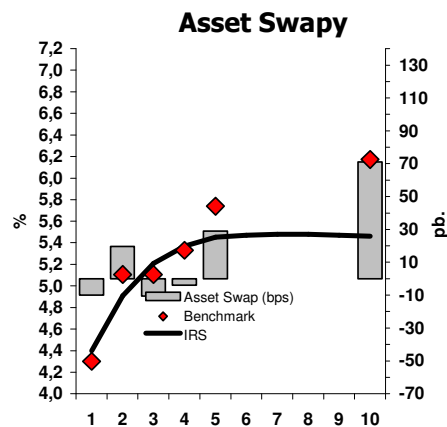
wskazuje przecięcie średnich 55 i 200 dniowej..



Źródło: Reuters

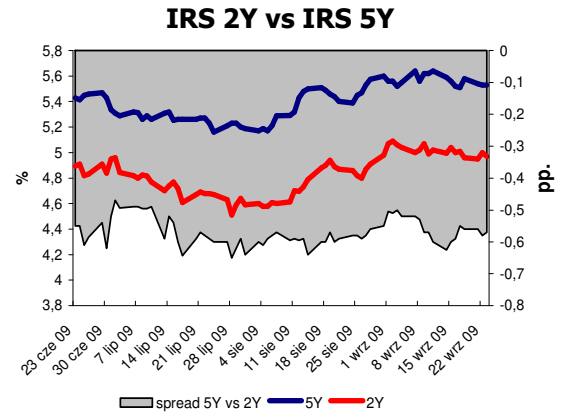
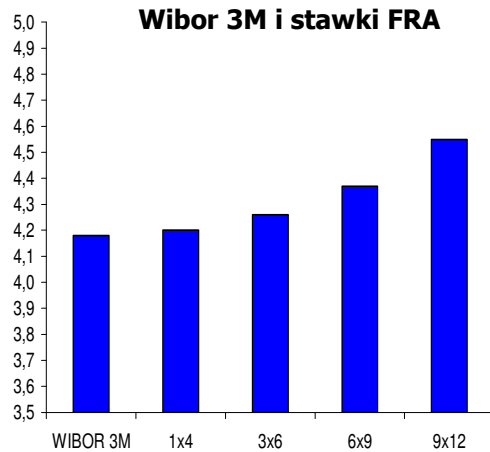
## Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,38	4,42
2Y	4,89	4,93
3Y	5,19	5,23
4Y	5,35	5,39
5Y	5,43	5,47
6Y	5,45	5,49
7Y	5,46	5,50
8Y	5,46	5,50
9Y	5,45	5,49
10Y	5,44	5,48



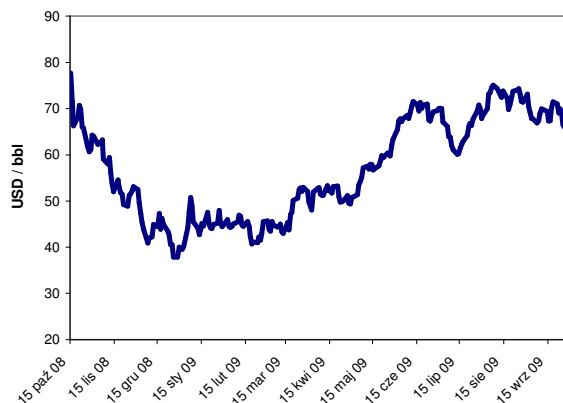
depo	BID	ASK
ON	1,91	2,21
1M	3,35	3,55
3M	3,85	4,18

FRA	BID	ASK
1x2	3,53	3,56
1x4	4,17	4,20
3x6	4,22	4,26
6x9	4,33	4,37
9x12	4,52	4,55

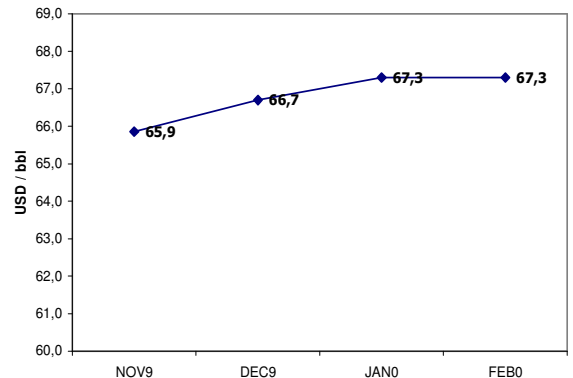


## Surowce: ropa naftowa

### Indeks cen ropy naftowej



### Ropa brent: krzywa terminowa



### UWAGA!

NINIEJSZE OPRAWOWANIE 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 OPRAWOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRAWOWANIU 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 OPRAWOWANIA, 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 OPRAWOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIA PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.