

**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

STRON: 6

Daily Letter**czwartek, 1 października 2009****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	9:00	PMI	Wrzesień	48,6pkt.	48,8pkt.	48,2pkt.
POL	10:00	Prognoza inflacji MinFin r/r	Wrzesień	3,4%	3,5%	3,7%
EMU	10:00	PMI w przemyśle, final	Wrzesień	-	49,0pkt.	49,0pkt.
USA	14:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 25.09	-	-	530tys.
USA	14:30	Wydatki konsumpcyjne m/m	Wrzesień	-	1,1%	0,2%
USA	16:00	ISM w przemyśle	Wrzesień	-	54,0pkt.	52,9pkt.
USA	16:00	Pending home sales	Sierpień	-	1,0%	3,2%

Makroekonomia**Dziś dane o PMI i prognoza inflacji MInFinu**

Dziś o godzinie 9:00 opublikowane zostaną dane o PMI dla Polski. Poprawa krajowych i zagranicznych wskaźników koniunktury doprowadzi do wzrostu indeksu do poziomu 48,6pkt. (konsensus rynkowy 48,8pkt.). Godzinę później (10:00) ogłoszona zostanie prognoza inflacji MinFin. Spodziewamy się, że inflacja we wrześniu spadła do 3,3-3,4% (konsensus rynkowy 3,5%) za sprawą niższych cen żywności i paliw. Inflację bazową szacujemy na 2,8% (spadek z 2,9% przed miesiącem).

RPP: Stopy bez zmian. Mniej gołębi komunikat.

Zgodnie z oczekiwaniami Rada Polityki Pieniężnej utrzymała stopy procentowe na niezmiennym poziomie 3,5%. W części komunikatu odnoszącej się do otoczenia makroekonomicznego wskazano na poprawę koniunktury w gosp. światowej i polskiej, choć zastrzeżono, że ciągle trudna do oceny jest trwałość ożywienia. W odniesieniu do perspektyw inflacji Rada wskazała na jej wysoką inercję i fakt, że osłabienie popytu nie zneutralizowało efektów proinflacyjnych związanych choćby z deprecjacją złotego. Zdaniem Rady w średnim okresie ciągle dominuje prawdopodobieństwo obniżenia inflacji poniżej celu NBP, jednak prawdopodobieństwo to w ostatnim okresie uległo zmniejszeniu. Zapis ten odczytujemy jako przygotowanie do właściwej zmiany nastawienia w polityce pieniężnej, której to spodziewamy się na październikowym posiedzeniu Rady.

Na wczorajszym posiedzeniu RPP przyjęła założenia do polityki pieniężnej na rok 2010. W założeniach tych znalazł się kredyt dyskontowy (jeden z elementów przygotowanego przez Zarząd NBP pakietu na rzecz akcji kredytowej). RPP nie zgodziła się natomiast na

refinansowanie obligacji banków. Repo pod obligacje banków byłoby rozwiązaniem najbardziej zbliżonym do tzw. quantitative easing wprowadzonego choćby przez Fed. W polskim przypadku moment jego wprowadzenia w zasadzie zbiegałby się z dyskusjami o strategii wyjścia w wiodących bankach centralnych i rodziłby obawy o nadmierną ekspansywność polityki monetarnej w kolejnych kwartałach. Prezes Skrzypek poinformował również o przesunięciu wprowadzenia 12 miesięcznych operacji repo na 2010 rok (wcześniej wskazywano na listopad tego roku).

Pomimo złagodzenia komunikatu RPP, oczekiwania co do zmiany nastawienia w polityce monetarnej na kolejnym posiedzeniu oraz super jastrzębich wypowiedziach kandydatów do nowej RPP (przede wszystkim A. Bratkowski sugerujący podwyżki stóp jeszcze w I poł. 2010) w najbliższym okresie widzimy szansę na pewne wygaszenie oczekiwań co do przyszłego zacieśnienia polityki monetarnej. Wpływać na to może przede wszystkim kolejny odczyt inflacji: nasza prognoza 3,3-3,4% wobec konsensusu na poziomie 3,5% r/r i umiarkowane, zgodne z konsensusem prognoz odczyty dla sfery realnej. Wreszcie w swych komentarzach bardziej umiarkowani członkowie RPP (Czekaj, Sławiński) wskazują na spadek inflacji poniżej 2% w roku 2010 oraz niepewność co do trwałości ożywienia gospodarczego. J. Czekaj idzie jeszcze dalej explicite sygnalizując, że cykl łagodzenia polityki pieniężnej nie został zakończony.

USA: mieszane dane, przedsmak najbliższych miesięcy

Opublikowane wczoraj dane dla USA okazały się mieszane w przesłaniu. Pozytywne okazały się dane o PKB za II kwartał (ostatni szacunek), choć są one z dzisiejszego punktu widzenia bardzo historyczne. Według ostatecznych wyliczeń PKB obniżył się o 0,7% SAAR wobec 1,2% SAAR podanych wcześniej. Negatywnie zaskoczyły wstępne szacunki liczby miejsc pracy zlikwidowanych w sektorze prywatnym we wrześniu – wskaźnik ADP pokazał spadek zatrudnienia o 254tys. wobec oczekiwań na poziomie -210tys. oraz poprzedniego odczytu (po rewizji) -298tys. Z tego powodu faktyczny konsensus na piątkowe dane z rynku pracy znajdzie się prawdopodobnie poniżej dotychczas podawanych -188tys. Nienajlepsze okazały się także wskazania PMI dla okręgu Chicago (46,1pkt. we wrześniu wobec 50pkt. w poprzednim miesiącu i oczekiwań na wzrost do 52pkt.). Pocieszeniem jest obecna duża zmienność tego indeksu (silnym barometrem jest branża motoryzacyjna i koniec programu cash-for-clunkers) i mniejsza niż zwykle korelacja z aktywnością w sektorze przemysłowym dla całej gospodarki; konsekwencje odczytu dla regionu Chicago pozostają jednak jak najbardziej negatywne.

Uważamy, że sprzeczne w odbiorze dane z gospodarki amerykańskiej będą znakiem rozpoznawczym najbliższych miesięcy. Zakończenie dotychczasowych programów rządowych (samochodowe, mieszkaniowe) może być zarzewiem zatrzymania poprawy sentymentu (zwróćmy uwagę na względne rozkorelowanie różnych miar optymizmu konsumentów) i z tego względu okres przejściowy między uruchomieniem kolejnej puli środków budżetowych na 2010 rok (ponad 200 mld USD) będzie charakteryzował się dużą zmiennością. Nie oznacza to jednak realizacji scenariusza drugiego dna recesji w

gospodarce amerykańskiej. Choć zgadzamy się, że tempo wychodzenia z recesji prawdopodobnie chwilowo osłabnie, nie ma na razie przesłanek do wystąpienia kolejnych zjawisk recesyjnych (dynamika zmiennych może wprawdzie osłabnąć, jednak znajdują się one znacznie powyżej poziomów z krytycznych miesięcy tego roku – ze wszystkimi tego implikacjami dla konsumentów).

Posiedzenie RPP, 28. października

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

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	4,223
USD/PLN	2,885
CHF/PLN	2,798

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,464
EUR/JPY	131,300
EUR/PLN	4,208
USD/PLN	2,872
CHF/PLN	2,770

Wczoraj umocnienie dolara w sesji europejskiej i osłabienie w sesji amerykańskiej, raczej szum informacyjny niż reakcja na najnowsze dane (mieszane w obiorze, co będzie prawdopodobnie charakterystyczne dla nadchodzącego okresu). Później w sesji azjatyckiej dużo spokojniej. Dziś można oczekiwać bardziej zdecydowanych ruchów: raport o miesięcznych wydatkach konsumentów w USA (14:30) oraz indeks ISM dla przemysłu USA (16:00); nie oczekujemy jednak, że dane będą na tyle jednoznaczne w odbiorze aby nadać przynajmniej krótkookresowy, wyraźny kierunek na EURUSD. Dziś spodziewamy się tradingu w range'u, choć prawdopodobnie dość szerokim.

Złoty znacznie słabszy w pierwszej części sesji. Złoty przebił wtedy poziom 4,2420 wobec euro. Na inwestorach duże wrażenie robią newsy o PZU i Eureko (między innymi kwestia wypłaty odszkodowania dla Eureko i jego przewalutowanie na euro). Pewne umocnienie złotego nastąpiło w drugiej połowie sesji po danych z USA. Dziś wpływ na złotego mogą mieć informacje, że wypłata odszkodowania dla eureko zostanie rozłożona na kolejne lata, co zmniejszyć powinno jej negatywny wpływ na polską walutę. Pomimo tych informacji złoty w ślad za EURUSD otworzył się znacznie słabiej niż zamknięcie. Duża ilość danych makro publikowanych w dniu dzisiejszym (PMI, ISM, wydatki konsumpcyjne i prognozy inflacji MinFinu) mogą sprzyjać większej zmienności na złotym.

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

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 sama stronę wskazuje przecięcie średnich 55 i 200 dniowej..

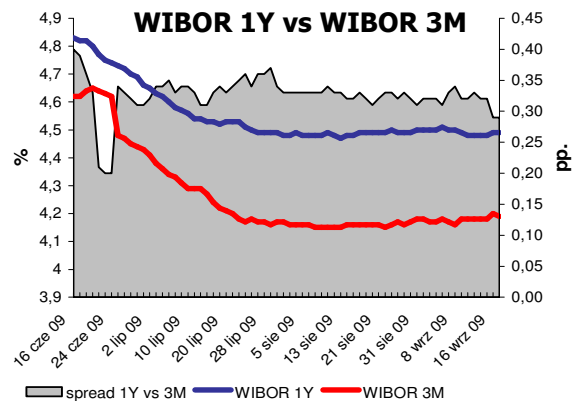
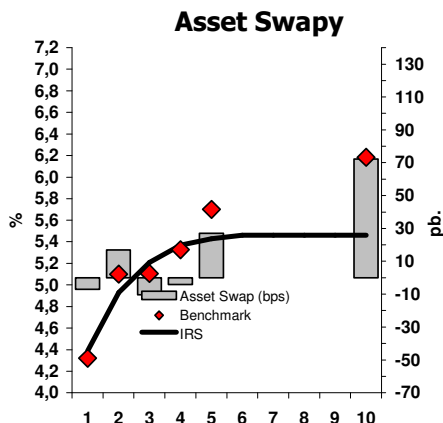
Wsparcie	Opór
4,0616	4,3386
4,0000	4,2700
3,89/85	4,2540



Źródło: Reuters

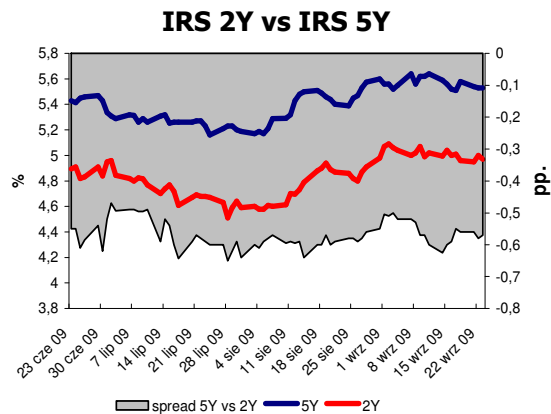
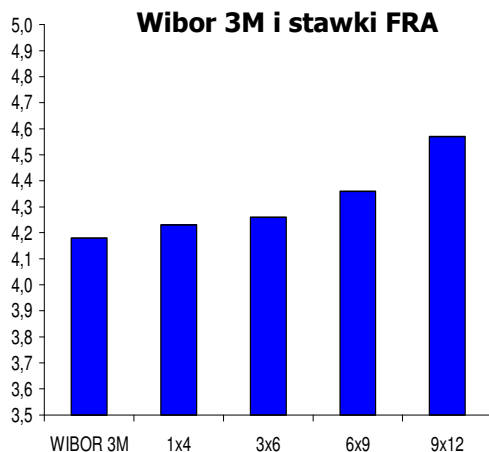
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,35	4,43
2Y	4,89	4,97
3Y	5,17	5,25
4Y	5,33	5,41
5Y	5,39	5,47
6Y	5,42	5,50
7Y	5,42	5,50
8Y	5,42	5,50
9Y	5,42	5,50
10Y	5,42	5,50



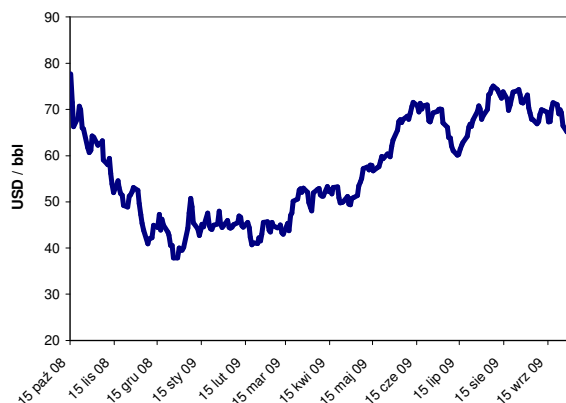
depo	BID	ASK
ON	3,15	3,45
1M	3,30	3,55
3M	4,00	4,20

FRA	BID	ASK
1x2	3,58	3,64
1x4	4,17	4,23
3x6	4,22	4,26
6x9	4,32	4,36
9x12	4,52	4,57

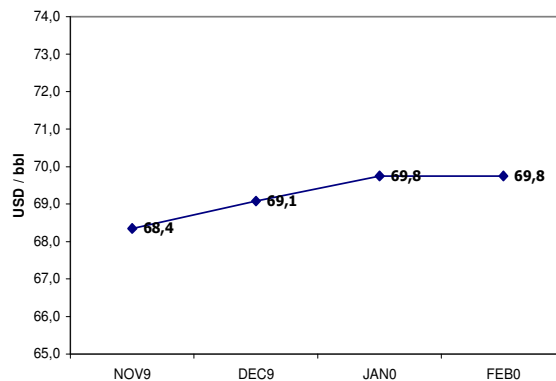


Surowce: ropa naftowa

Indeks cen ropy naftowej



Ropa brent: krzywa terminowa



UWAGA!

NINIEJSZE OPRACOWANIE STANOWI WYRAZ NAJLEPSZEJ WIEDZY AUTORÓW POPARTEJ INFORMACJAMI Z KOMPETENTNYCH RYNKOWYCH ŹRÓDEŁ, JEDNAKŹE 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 UPZEDNIEGO 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 UPZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.