

**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**środa, 14 października 2009****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
HU	9:00	Produkcja przemysłowa r/r	Sierpień	-	-	-19,9%
EMU	11:00	Produkcja przemysłowa m/m	Sierpień	-	0,4%	-0,3%
POL	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Wrzesień	8,6%	8,8%	9,2%
POL	14:00	Inflacja r/r	Wrzesień	3,3-3,4%	3,5%	3,7%
USA	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	Wrzesień	-	-2,0%	2,7%

Makroekonomia**Dzisiaj publikacja danych o inflacji CPI**

O godzinie 14:00 GUS opublikuje dane o inflacji CPI we wrześniu. Oczekujemy, że inflacja wyniosła 3,3-3,4% z uwagi na niższe ceny żywności (możliwe nawet miesięczne spadki w wysokości 0,3%) oraz paliw (-1,8%). Możliwość niższego odczytu dodatkowo potwierdza wczorajsza publikacja inflacji węgierskiej (niższa dynamika wskaźnika headline, niższe od wzorca sezonowego ceny żywności). Szacujemy, że inflacja bazowa lekko spadła do 2,8% wobec 2,9% przed miesiącem (publikacja planowana na 21. października).

Niewielki deficyt na rachunku obrotów bieżących. Rewizja w dół danych historycznych.

W sierpniu saldo na rachunku obrotów bieżących poprawiło się do -69 mln euro z -570 mln euro zanotowanych w lipcu (konsensus prognoz wynosił -110 mln). Dzięki rewizjom poprzednich danych (łącznie prawie 2,2 mld w dół od początku roku) częściowo „rozdystrybuowane” zostało saldo błędów i opuszczeń, które obecnie kształtuje się na poziomie -352 mln EUR wobec -1 395 mln jeszcze na początku roku.

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami w sierpniu saldo obrotów towarowych ukształtowało się na poziomie -481 mln euro, czyli zbliżonym do tego z lipca. Na saldo tołożył się spadek eksportu o 22,3% r/r i spadek importu o 27,9% r/r, co oznacza niewielką poprawę w ujęciu dynamik rocznych w porównaniu do poprzedniego miesiąca. W sierpniu tylko nieznacznie poprawiło się saldo na rachunku dochodów (z -730 mln euro do -672 mln euro). O wysokości ujemnego salda dochodów od inwestycji, w omawianym miesiącu, w głównej mierze zdecydowały dochody zagranicznych inwestorów

bezpośrednich z tytułu ich zaangażowania kapitałowego w polskich podmiotach w wysokości 795 mln euro (w tym: reinwestowane zyski w wysokości 420 mln euro, wypłacone dywidendy w wysokości 285 mln euro oraz zapłacone odsetki od kredytów otrzymanych – 90 mln euro). Saldo transferów poprawiło się z 277 mln do 719 mln, na co wpływ miało saldo transferów z Unią Europejską wynoszące 387 mln euro.

Sierpniowe dane wskazują na jedynie powolne powiększanie deficytu handlowego (choć import powoli zaczyna odżywać za sprawą stabilnego popytu wewnętrznego, korzystający z pakietów fiskalnych eksport utrzymuje dotychczasowe tempo „odbijania się od dołka”). Negatywne tendencje na rachunku obrotów handlowych mogą się jednak nasilić w kolejnych miesiącach, gdyż specyfika ożywienia gospodarczego (wzrost popytu z Niemiec i większe oddziaływanie globalnego cyklu koniunkturalnego) może pobudzić eksport wewnątrz korporacyjny, który jest także bardziej importochłonny. W kolejnych miesiącach oczekujemy dalszej poprawy w saldzie transferów. Skumulowane w IV kw. wypłaty dywidend powinny jednak oddziaływać w stronę znacznego pogorszenia salda dochodów i całego salda na rachunku obrotów bieżących. Pogorszenie to powinno być jednak rekompensowane poprzez napływ kapitału portfelowego i inwestycji bezpośrednich (patrz kolejne IPOs).

Niemcy: Spadek indeksu ZEW

W październiku niemiecki indeks obrazujący nastroje wśród analityków finansowych (ZEW) obniżył się z 57,7 do 56,0pkt. Jedynie nieznacznie poprawiły się oceny bieżącej sytuacji (odpowiedni subindeks wzrósł o 1,8pkt). Brak dalszej poprawy indeksu ZEW wiązać należy z ostatnimi mieszanymi danymi makro, które w coraz mniejszym stopniu pozytywnie zaskakują analityków (podkreślamy, że jednocześnie nastąpiło przesunięcie konsensusu prognoz w stronę bardziej optymistycznego scenariusza ożywienia).

Spadek indeksu ZEW w październiku, naszym zdaniem, nie zwiastuje odwrócenia obserwowanych w ostatnich miesiącach pozytywnych dla gospodarki zjawisk (wzrost zamówień w przemyśle i dalsza odbudowa zapasów). Bardziej stabilna i mająca lepsze własności predykcyjne względem choćby PKB sześciomiesięczna średnia krocząca indeksu nadal rośnie. Oczekujemy, że sam indeks ZEW na przestrzeni kolejnych miesięcy zbliży się do historycznych maksimów wraz z ustaniem obaw części analityków przed scenariuszem W i nietrwałością obecnego ożywienia.

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	4,222
USD/PLN	2,853
CHF/PLN	2,784

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,485
EUR/JPY	133,210
EUR/PLN	4,221
USD/PLN	2,841
CHF/PLN	2,778

EURUSD poprawił wczoraj tegoroczne maksimum dwukrotnie, najpierw podczas sesji europejskiej a następnie azjatyckiej. W pierwszej części sesji osłabieniu dolara sprzyjały komentarza członka ECB Noyer, że euro jest naturalnym kandydatem na walutę rezerwową. W sesji amerykańskiej pozytywnym zaskoczeniem okazały się wyniki Intela i Johnson&Johnson – wyższy apetyt na ryzyko również sprzyjał euro i walutom surowcowym. Kolejnym negatywnym dla dolara czynnikiem były wypowiedzi wiceministra finansów Japonii odnośnie skutków umocnienia jena: obecnie tłumaczone jest ono słabością dolara. We wczesnych godzinach porannych EURUSD zaznaczył szczyt na poziomie około 1,4889. Dziś dane o sprzedaży detalicznej w USA we wrześniu – nie wydaje się, aby mogły być aż tak dobre, aby rynek uwierzył w szybkie podwyżki stóp procentowych. Kolejny przystanek na EURUSD to 1,50.

Konsolidacja na złotym. Po dobrym otwarciu, kiedy to EURPLN zbliżył się do poziomu 4,2050 nastąpiła lekka korekta do 4,24. Złoty nieznacznie osłabił się po danych o bilansie płatniczym. Ponowne wzrosty na amerykańskiej giełdzie i zmiany na EURUSD doprowadziły do umocnienia złotego do później 4,22 wobec euro już na zakończenie sesji. Co ciekawe zamieszanie polityczne (kolejne „afery” ujawniane przez CBA) pozostaje bez większego wpływu na złotego. Nie jesteśmy jednak pewnie, zważywszy na pozycjonowanie zagranicy (long euro), czy czynnik ten nie zacznie ważyć na złotym. Ale tym czasem wszystko wskazuje na jeszcze lepsze dzisiejsze otwarcie na EURPLN.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Udany atak na 1,4866 (maksimum z września) i ustanowienie nowego maksimum. Kolejnym poziomem oporu powinien okazać się 1,4907 (maksimum z sierpnia 2008). Przełamanie tego poziomu (zamknięcie powyżej) oznaczać będzie wystromienie trendu aprecjacyjnego euro. Celem pozostają poziomy powyżej 1,5000 i 1,5225 (długookresowe Fibo).

Wsparcie	Opór
1,4866	1,5000
1,4790	1,4920
1,4580	1,4907



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Podwójny szczyt na złotym i nieudana penetracja poziomu oporu na 4,27 i linii ograniczającej średniokresowy trend aprecjacyjny (wczorajsze zamknięcie poniżej poziomu otwarcia) sugerowałyby odwrócenie krótkookresowego trendu deprecyjnego złotego. Krótkookresowy cel dla EURPLN to 4,20 (średnie 50 i 200 dniowa) potem 4,12.

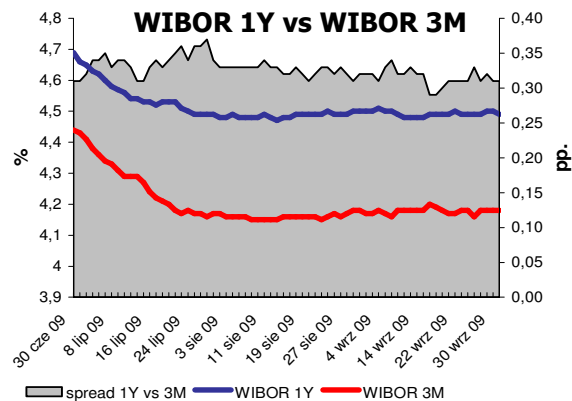
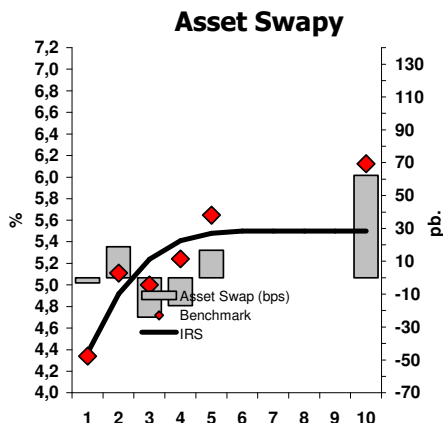
Wsparcie	Opór
4,0616	4,4200
4,0000	4,2964
3,89/85	4,2700



Źródło: Reuters

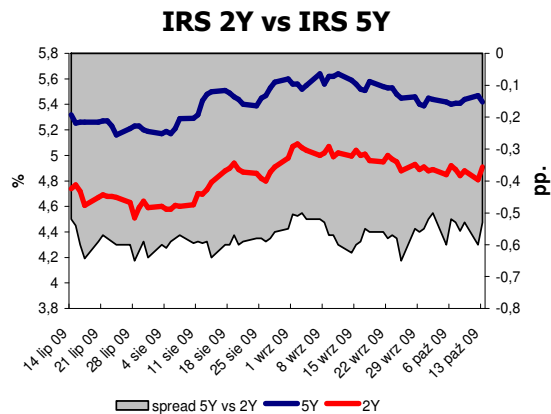
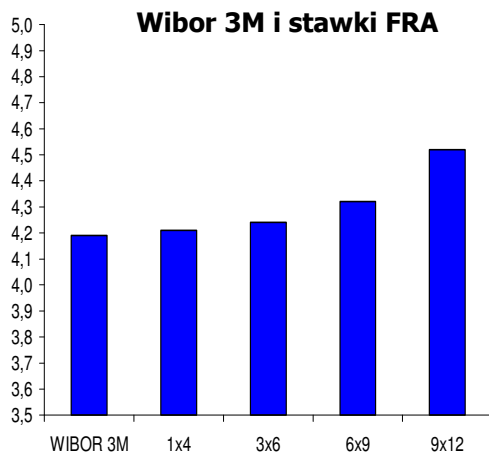
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,35	4,39
2Y	4,90	4,94
3Y	5,22	5,26
4Y	5,39	5,43
5Y	5,46	5,50
6Y	5,48	5,52
7Y	5,48	5,52
8Y	5,48	5,52
9Y	5,48	5,52
10Y	5,48	5,52



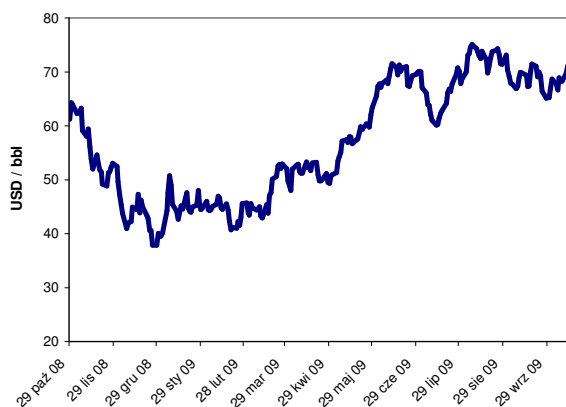
depo	BID	ASK
ON	2,57	2,87
1M	3,33	3,53
3M	3,98	4,18

FRA	BID	ASK
1x2	3,53	3,59
1x4	4,15	4,21
3x6	4,20	4,24
6x9	4,28	4,32
9x12	4,48	4,52

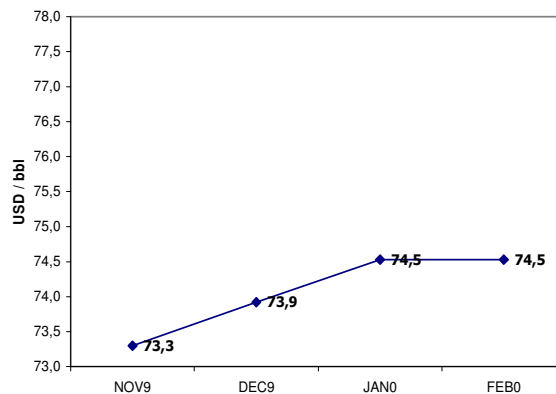


Surowce: ropa naftowa

Indeks cen ropy naftowej



Ropa Brent: krzywa terminowa



UWAGA!

NINIEJSZE OPRACOWANIE STANOWI WYRAZ NAJLEPSZEJ WIEDZY AUTORÓW POPARTEJ INFORMACJAMI Z KOMPETENTNYCH RYNKOWYCH ŹRÓDEŁ, 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 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.