


DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU

ERNEST PYTLARCYK 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

Daily Letter

czwartek, 22 października 2009

STRON: 6

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

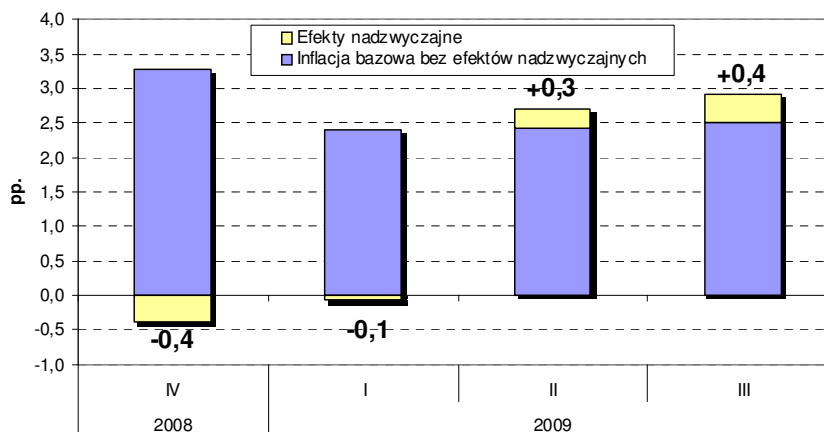
KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
USA	14:30	Nowo zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 15.10	-	-	514tys.
USA	16:00	Leading indicator m/m	Wrzesień	-	0,8%	0,6%

Makroekonomia

Inflacja bazowa wciąż wysoka

Inflacja bazowa (po wyłączeniu cen żywności i energii) uplasowała się we wrześniu na poziomie 2,9%, nieco powyżej oczekiwań rynkowych na poziomie 2,8%. Mimo silnego wyhamowania dynamiki PKB, inflacja bazowa utrzymuje się wciąż na podwyższonym poziomie. W naszym ostatnim opracowaniu na temat inflacji pokazaliśmy, że inflacja CPI w 2009 roku została istotnie zawyżona przez szoki (kurs walutowy, ceny ropy naftowej), które mają małą szansę powtórzyć się w 2010 roku. Ten sam efekt dotyczył także inflacji bazowej („nakładka” szokowa była szczególnie duża w pierwszej połowie roku i w konsekwencji wskaźnik roczny podniósł się łącznie o 0,7pp. w stosunku do początku roku). W kolejnych miesiącach oczekujemy powolnego ujawnienia się efektów luki popytowej – spadkom inflacji w pierwszej połowie 2010 roku sprzyjać będą także efekty bazowe z bieżącego roku (chętnych prześledzić sposób identyfikacji prawdziwej bazy odsyłamy do naszego wczorajszego research note), co doprowadzi prawdopodobnie do zmniejszenia oczekiwań na szybkie podwyżki stóp.

Nadzwyczajne efekty we wskaźniku inflacji bazowej, powodowane przez zmiany kursu walutowego. Wpływ na dynamiki roczne w pp.



Kontynuacja ożywienia gospodarczego w kolejnych kwartałach może jednak prowadzić do powolnego rozpędzania się inflacji w ujęciu miesięcznym (może to następować mimo spadków wskaźnika rocznego właśnie z uwagi na działanie efektów bazy). Z tego też względu i złudności „bezinflacyjnego” ożywienia gospodarczego II połowa roku może zachęcić RPP do rozpoczęcia cyklu podwyżek stóp. Możliwość realizacji takiego scenariusza potwierdzają słowa A. Wojtyny, który twierdzi, że nowa RPP może być zmuszona do podniesienia stóp procentowych aby zapewnić, że rzeczywiste koszty kredytu odpowiadają potrzebom gospodarki (jego zdaniem optymalny poziom realnej stopy procentowej można szacować na około 2%) – z taką sytuacją możemy mieć do czynienia nawet jeśli inflacja osiągnie cel 2,5% w przyszłym roku.

Beżowa Księga dla gospodarki USA. Stabilizacja lub dalsza poprawa koniunktury.

Beżowa księga ujmująca zbiór opinii ekspertów z 12 dystryktów Fed wskazuje na stabilizację a nawet dalszą poprawę koniunktury. Wśród sektorów, w których tempo ożywienia jest największe znajdują się zarówno przetwórstwo przemysłowe, jak i budownictwo mieszkaniowe. Podkreślić należy jednak, że szczególnie w tym drugim przypadku poziom aktywności jest ciągle bardzo niski. Firmy wskazują, że projekty inwestycyjne, które mają się w najbliższym czasie rozpocząć będą nakierowane na redukcję przyszłych kosztów i rozwój nowych produktów. Jak dotąd tylko w jednym dystrykcie przedsiębiorcy wskazali na konieczność zwiększenia zatrudnienia w bliskim czasie.

Bardziej mieszane są spostrzeżenia ekspertów Fed co do sytuacji konsumentów i sektora usług niefinansowych. Tylko okazjonalnie wskazywano na poprawiające się perspektywy dla wydatków konsumenckich. Podkreślano natomiast brak presji płacowej i cenowej. Eksperti wskazują na słabość sektora nieruchomości komercyjnych w niemal wszystkich dystryktach, co bezpośrednio wiązać można z ciągle utrudnionym dostępem do finansowania i pogorszeniem sytuacji sektora bankowego. Sektor bankowy od czasu ostatniego badania zanotował dalszy spadek popytu na nowe kredyty i dalsze pogorszenie jakości portfela kredytowego.

Z najnowszej Beżowej Księgi wylania się obraz gospodarki amerykańskiej jako znajdującej się we wstępnej fazie ożywienia gosp. Wydaj się również, że pomimo ciągle występujących problemów w sektorze bankowym ekspansywna polityka monetarna (niższe stopy przez dłuższy okres oraz reanimowanie rynku kredytów hipotecznych) ma szanse podtrzymać te obiecujące sygnały ożywienia w realnej gospodarce.

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	4,152
USD/PLN	2,777
CHF/PLN	2,749

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,500
EUR/JPY	136,450
EUR/PLN	4,160
USD/PLN	2,771
CHF/PLN	2,751

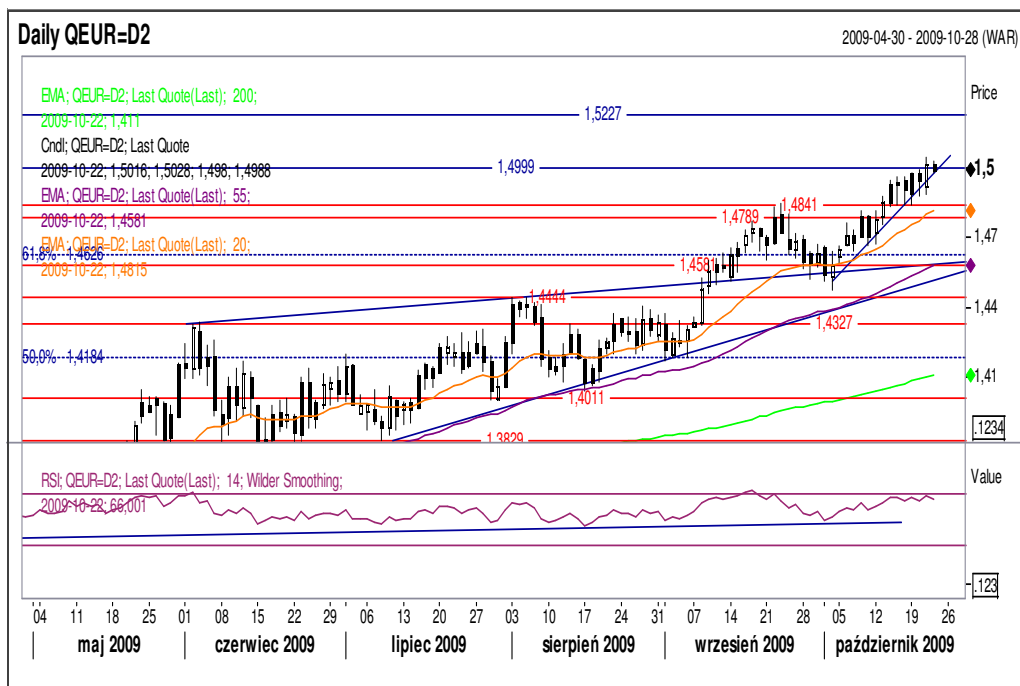
EURUSD przekroczył wczoraj psychologiczny poziom 1,50 – osiągając maksimum 1,5049 – co może się wydawać dziwne przy tak ubogim kalendarzu publikacji (katalizatorem zmian nie była beżowa księga). Inwestorzy szukają pretekstu do kolejnego osłabienia dolara a wczorajszym impulsem mogły być wypowiedzi amerykańskiego sekretarza departamentu handlu (zakres obowiązków departamentu to między innymi przygotowanie i analiza danych statystycznych dot. amerykańskiej gospodarki), w których podkreślał on negatywne konsekwencje słabości dolara dla inflacji oraz cen ropy naftowej. Zejście kursu EURUSD bliżej 1,50 nastąpiło dopiero po danych dot. tempa wzrostu gospodarki chińskiej (dokładnie równe oczekiwaniom) – na wszelki wypadek długie pozycje w EUR zostały zamknięte i inwestorzy zrealizowali część zysków.

Nieco większa zmienność na EURPLN niż we wtorek. Kurs kształtował się pod wpływem giełd oraz eurodolara. Spadki indeksów spowodowały bardzo krótkotrwałe osłabienie złotego do poziomów pow. 4,18 wobec euro. Szybko jednak EURPLN powrócił do poziomów poniżej 4,16. Dziś prawdopodobnie te same czynniki co wczoraj będą istotne dla kursu złotego. Do końca tygodnia złoty powinien się lekko umocnić – coraz więcej inwestorów nabiera pewności co do trwałości ożywienia w Polsce, analitycy dalej rewidują w górę prognozy wzrostu PKB.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja przy poziomie 1,5000. RSI nie potwierdziło jeszcze wybicia, stąd obawy przed zatrzymaniem dalszej aprecjacji euro. Wsparciem dla EURUSD pozostaje 20 dniowa średnia. Dopiero jej przebicie (1,4750) może sygnalizować głębszą korektę ostatniego umocnienia euro. Podtrzymujemy naszą ocenę, ze celem EURUSD pozostaje poziom 1,5225.

Wsparcie	Opór
1,4841	1,5284
1,4790	1,5225
1,4580	1,5000



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Kolejne zamknięcie poniżej krótkookresowej linii trendu deprecjacyjnego. RSI wskazuje na zmianę sentymentu na korzystny dla złotego. Kolejny poziom to 4,12 i Fibo na poziomie 4,06.

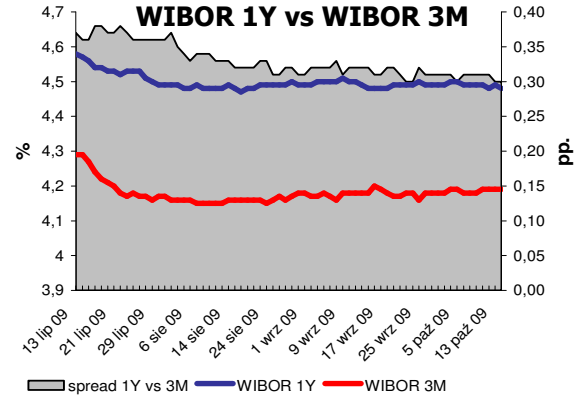
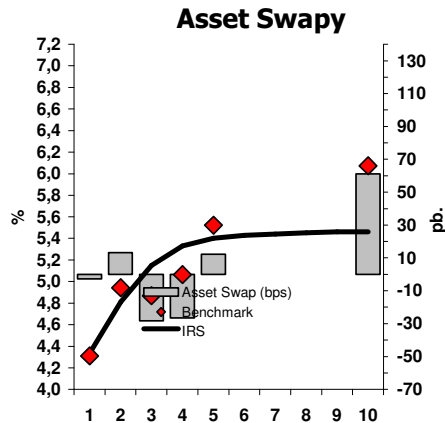
Wsparcie	Opór
4,0616	4,4200
4,0000	4,2964
3,89/85	4,2700



Źródło: Reuters

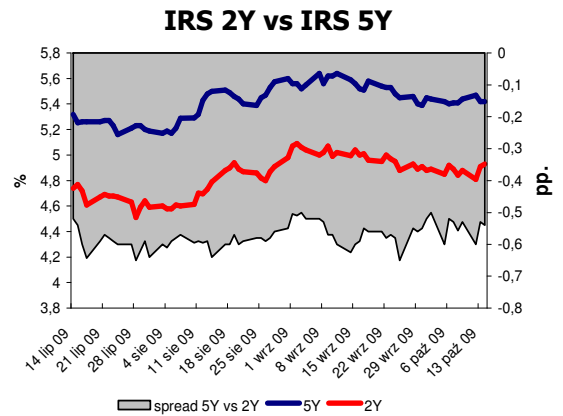
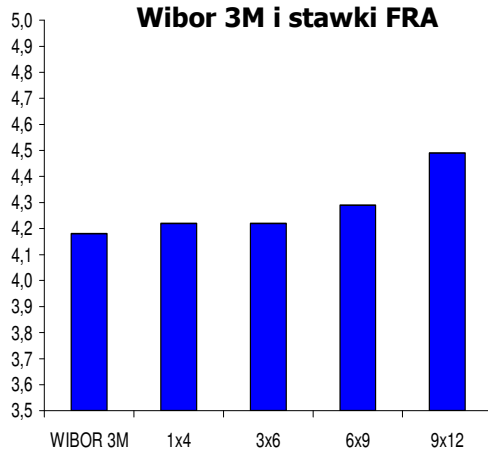
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,30	4,38
2Y	4,76	4,86
3Y	5,13	5,17
4Y	5,31	5,35
5Y	5,38	5,42
6Y	5,41	5,45
7Y	5,42	5,46
8Y	5,43	5,47
9Y	5,44	5,48
10Y	5,44	5,48



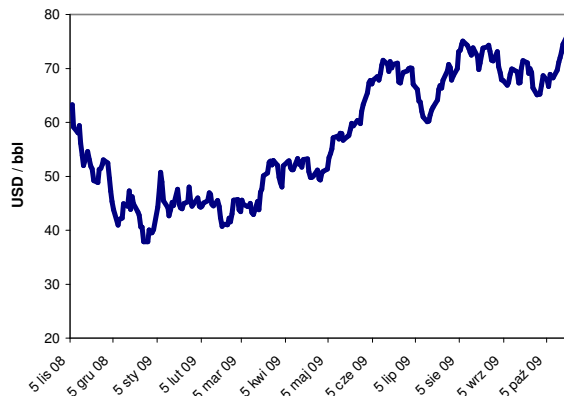
depo	BID	ASK
ON	2,29	2,59
1M	3,34	3,54
3M	3,98	4,18

FRA	BID	ASK
1x2	3,50	3,55
1x4	4,17	4,22
3x6	4,17	4,22
6x9	4,23	4,29
9x12	4,43	4,49

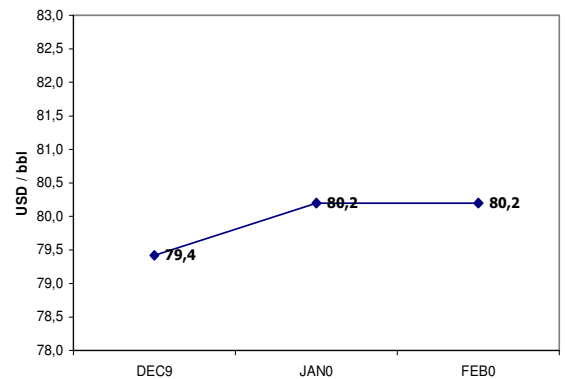


Surowce: ropa naftowa

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 UPZEDNIEGO POWIADOMIENIA. INFORMACJE, NA KTÓRE POWOŁUJĄ SIĘ W NINIEJSZYM OPRAWOWANIU 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 UPREDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.