

**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****piątek, 30 października 2009****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	Koniunktura ESI	Wrzesień	-	84,5pkt.	82,8pkt.
USA	13:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 23.10	-	-	531tys.
USA	13:30	PKB, preliminary SAAR	III kw.	-	3,1%	-0,7%

**Makroekonomia****USA: Dobre dane o PKB za III kwartał**

Pierwszy szacunek danych o PKB za III kwartał (tzw. advance estimate – bez pełnych danych dotyczących m. in. bilansu handlowego) okazał się pozytywną niespodzianką. Produkt krajowy brutto wzrósł w tym okresie o 3,5% SAAR wobec oczekiwań usytuowanych na poziomie 3,1% oraz poprzedniego odczytu -0,7% SAAR (przypominamy w tym miejscu, że dynamiki PKB prezentowane są po odsezonowaniu w ujęciu annualizowanym – dodatnie annualizowane tempo wzrostu oznacza dodatnie tempo wzrostu w porównaniu do poprzedniego kwartału).

Poszczególne składowe PKB nie okazały się znaczną niespodzianką – znacznie większa od oczekiwań okazała się kontrybucja zmian zapasów (czynnik, który jeszcze przedwczoraj miał stać się podstawą do raczej negatywnej niespodzianki). Konsumpcja prywatna wzrosła o 3,4% wobec spadku w poprzednim kwartale o 0,9%. W tej kategorii bardzo wyraźnie widać efekty programu cash-for-clunkers, szczególnie w przypadku 22,3% dynamiki odnotowanej w przypadku dóbr trwałych, co jest bardzo nietypowe jak na tak wczesną fazę ożywienia. Warto zaznaczyć, że program dopłat do samochodów wygenerował bardzo silne natychmiastowe efekty mnożnikowe (jeden dolar wydany przez władze federalne „zwrócił” się w postaci wyższego tempa wzrostu PKB z dużą nawiązką). Odwrócił się wreszcie trend spadkowy na działalności inwestycyjnej – akumulacja brutto powiększyła się o 11,5%. Nie jest to jednak wyłącznie wynik zwiększonej aktywności na rynku budowlanym (wreszcie dodatnie tempo wzrostu, jednak częściowo stymulowane przez programy rządowe) i zmian zapasów (kontrybucja do wzrostu +0,94pp. wobec -1,42pp. w poprzednim kwartale), gdyż także inwestycje w maszyny i urządzenia osiągnęły dodatnie tempo wzrostu (1,1%). Co ciekawe, w najnowszych danych widać niewielkie spowolnienie wydatków rządowych (2,3% wobec 6,7% poprzednio). Solidnego impulsu z tej strony oczekujemy w przyszłym roku, kiedy programy realizowane poprzez system podatkowy przeniosą się głównie na szczebel wydatkowy. Co do handlu zagranicznego, doszło do zmniejszenia kontrybucji eksportu

netto z +1,65pp. do -0,53pp. Słaby dolar i reagująca z opóźnieniem konsumpcja będą skutkowały poprawą kontrybucji tej kategorii w kolejnych kwartałach.

W kolejnych kwartałach oczekujemy pewnego osłabienia dynamiki konsumpcji indywidualnej z uwagi na powrót do „normalności” po okresie zawyżenia przez programy podatkowe. Bardzo mało prawdopodobny jest jednak powrót konsumpcji do tendencji spadkowej (nie licząc korekty po ponadnormatywnym wzroście spowodowanym wydatkami na samochodowy). Ekscesów nie należy także oczekiwać po czystej działalności inwestycyjnej – zwłaszcza w obliczu dużej luki w wykorzystaniu mocy wytwórczych. Głównym motorem wzrostu gospodarki amerykańskiej (patrząc od strony popytowej) pozostanie odbudowa zapasów, choć cykl wzrostowy w tej kategorii zaczął się bardziej agresywnie niż zwykle, co jest potencjalnie czynnikiem łagodzącym przyrosty zapasów w przyszłych kwartałach. Pozytywnych niespodzianek można oczekiwać także po eksporcie netto. Osłabienie wzrostu gospodarki amerykańskiej nie oznacza realizacji scenariusza W. Szczególnie liczymy na przyszły rok i agresywne programy wydatkowe na szczeblu federalnym oraz pojawiające się z opóźnieniem pozytywne efekty dla optymizmu konsumentów powiązane z poprawiającą się stroną podażową gospodarki.

### Posiedzenie RPP, 25. listopada

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	4,254
USD/PLN	2,885
CHF/PLN	2,815

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,483
EUR/JPY	135,650
EUR/PLN	4,219
USD/PLN	2,845
CHF/PLN	2,792

Ton wczorajszym notowaniom EURUSD nadała publikacja danych o tempie wzrostu PKB za III kwartał. Lepsze od oczekiwań dane dotyczące amerykańskiej gospodarki poprawiły optymizm inwestorów (znaczne wzrosty indeksów giełdowych) i zachęciły do kupowania euro. Dość szybko notowania EURUSD osiągnęły poziom 1,4850 i utrzymały się w pobliżu tych poziomów podczas sesji azjatyckiej. Dziś publikacja danych o wydatkach amerykańskich konsumentów we wrześniu – jako, że dane te można wyekstrahować z kwartalnych dynamik wydatków konsumpcyjnych w PKB (opublikowanych wczoraj) nie oczekujemy większych niespodzianek.

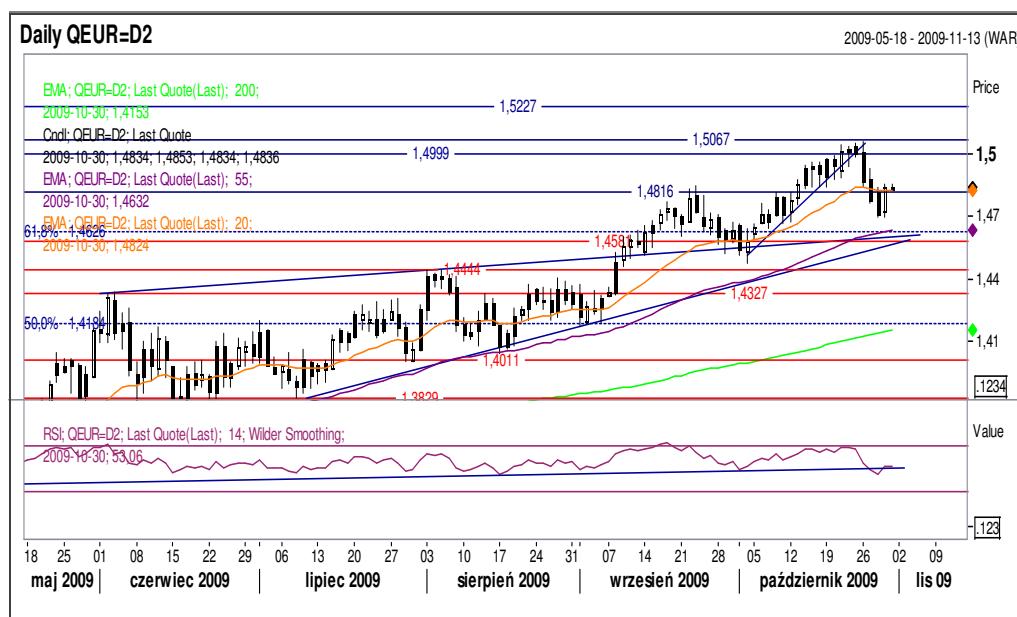
Po słabym otwarciu powyżej 4,28 złotego za euro odsiecz dla polskiej waluty przyszła ze strony amerykańskich danych. Po danych o amerykańskim PKB złoty umocnił się przejściowo nawet do poniżej 4,21. Dziś nieco słabsze otwarcie i odreagowanie wczorajszej korekty.

Wątpliwe, aby wczorajszy ruch na EURPLN skutkował stop-lossami, stąd będą próby ponownego osłabienia złotego.

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Oznaki krótkookresowego odbicia. Jeżeli EURUSD zamknie się powyżej 20 dniowej średniej oraz poziomu 1,4850 (maksima z września) możliwe kontynuowanie dalszych wzrostów.

Wsparcie	Opór
1,4790	1,5225
1,4580	1,5060
1,4440	1,4850



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

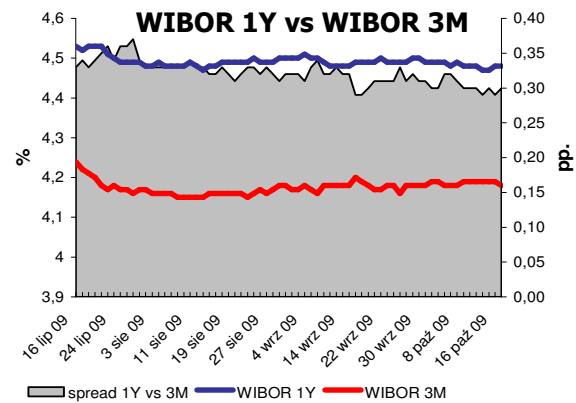
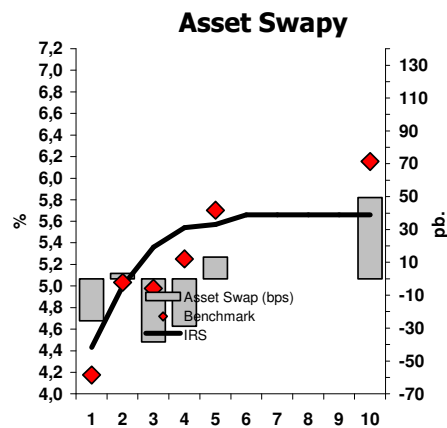
Wczorajsze niższe zamknięcie oznacza, że nie dostaliśmy silnego potwierdzenia penetracji oporu na poziomie 4,27 (Fibo). Zejście złotego poniżej średnia (okolice 4,20) oznaczałoby perspektywę testowania niższych poziomów wsparcia (4,12 i 4,06).

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



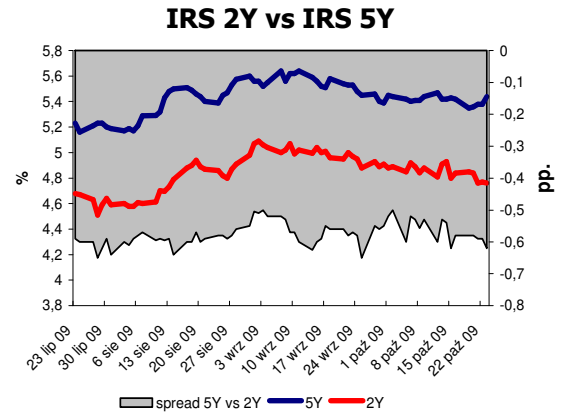
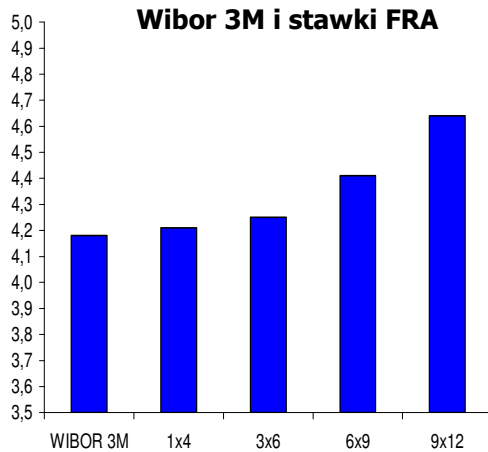
## Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,41	4,45
2Y	4,98	5,02
3Y	5,34	5,38
4Y	5,52	5,56
5Y	5,55	5,59
6Y	5,64	5,68
7Y	5,64	5,68
8Y	5,64	5,68
9Y	5,64	5,68
10Y	5,64	5,68



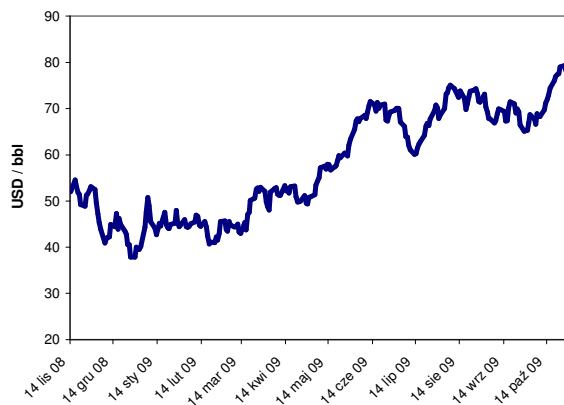
depo	BID	ASK
ON	2,14	2,44
1M	3,30	3,51
3M	3,95	4,16

FRA	BID	ASK
1x2	3,52	3,57
1x4	4,18	4,21
3x6	4,21	4,25
6x9	4,37	4,41
9x12	4,60	4,64

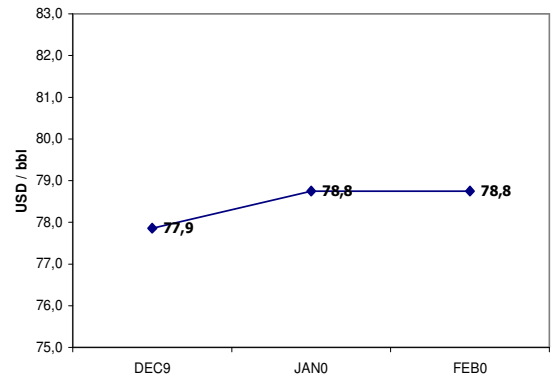


## Surowce: ropa naftowa

### 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 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 OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.