

**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**Daily Letter****środa, 4 listopada 2009**

STRON: 6

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
USA	14:15	Indeks ADP	październik	-	-190tys.	-254tys.
USA	16:00	ISM w usługach	październik	-	51,5pkt.	50,9pkt.
USA	20:15	Decyzja FOMC	-	-	0,25%	0,25%

Makroekonomia**Dziś decyzja FOMC**

Co do stóp procentowych, dzisiejsza decyzja na pewno nie będzie zaskoczeniem, gdyż pozostaną w dotychczasowym paśmie 0-0,25%. Ostrej (i przypominamy – zamkniętej dla prasy) dyskusji na temat strategii wyjścia możemy natomiast oczekiwać na samym posiedzeniu. Najprawdopodobniej jednak ton komunikatu odnośnie okresu niskich stóp procentowych jeszcze nie zostanie zmieniony, gdyż najbardziej jastrzębi członkowie FOMC nie mają w tym roku prawa głosu na posiedzeniu (Fisher, Plosser), a o ewentualnych wątpliwościach i sporach na łonie członków dowiemy się z dopiero z „Minutes” po posiedzeniu (publikacja za trzy tygodnie). Dobrym momentem na zmianę retoryki komunikatu będzie prawdopodobnie grudniowe posiedzenie, kiedy z większą precyzją będzie można ocenić dynamikę obecnego ożywienia.

Obniżenie składki do OFE, czyli kolejny sposób rządu na zmniejszenie ryzyka niesfinansowania potrzeb pożyczkowych w średnim terminie.

Jak podaje dziennik Rzeczpospolita od przyszłego roku rząd planuje obniżenie składki przekazywanej do OFE z obecnych 7,3% do 3% (różnica będzie podlegać indeksacji na kontach ZUS, w podobnej skali jak zwrot z obligacji). Taki manewr oczywiście nie zmniejsza sumy zobowiązań międzypokoleniowych. Zmniejszeniu podlegać będzie, ze względu na zmianę klasyfikacji środków pozostawionych w ZUS (o ponad 13 mld zł) przyszłoroczny deficyt (zmniejszy się część tzw. systemowego deficytu związanego z wprowadzeniem reformy emerytalnej, zmniejszą się również o tę kwotę potrzeby pożyczkowe państwa) i dług publiczny (o około 1 pkt proc. w relacji do PKB). Zmniejszenie składki do OFE postrzegamy w kategoriach kolejnego elementu (obok emisji zagranicznych, prywatyzacji, elastycznej linii kredytowej) strategii polegającej na zmniejszeniu ryzyka niesfinansowania potrzeb pożyczkowych państwa w średnim okresie.

Oczywiście OFE były najpewniejszym „kupującym” polskie obligacje i efekt netto dla potrzeb pożyczkowych wyniesie nie więcej niż 3-5 mld zł przy założeniu niezmienionej strategii inwestycyjnej OFE. Zmniejszenie składki przekazywanej do OFE ma jednak dla rządu ten niezaprzeczalny atut, że poprawia wskaźniki fiskalne. Niewykluczone, że zatrzymanie części środków emerytalnych na kontach ZUS (z gwarancją zwrotu równą obligacjom skarbowym) pociągnie za sobą także zmianę strategii inwestycyjnej OFE w kierunku akcji. Faktyczne cofnięcie części reformy emerytalnej prawdopodobnie nie spotka się z przychylnymi opiniami IMF, czy agencji ratingowych, wydaje nam się jednak, że ryzyko obniżenia ratingu dla Polski (jedyne kraj w UE, który nie zanotował technicznej recesji) jest małe.

Jak już wspomnieliśmy obniżenie składki do OFE skutkować będzie zmniejszeniem przyrostu długu publicznego. Rośnie więc prawdopodobieństwo, że dług nie przekroczy w przyszłym roku podyktowanego przez ustawę o finansach publicznych limitu 55% PKB. Limit ten wydaje się być jednak traktowany przez rząd coraz mniej rygorystycznie. Oceniamy, że rząd sonduje możliwość zawieszenia tego limitu na najbliższe 2-3 lata, co miałyby umożliwić prowadzenie bardziej ekspansywnej polityki fiskalnej i, jak argumentują politycy, podtrzymać wzrost gospodarczy. Podkreślamy, że planom tym prawdopodobnie nie sprzeciwiłaby się opozycja. W najnowszym wywiadzie plan taki warunkowo popiera również prezes NBP. W tej sytuacji pozostaje jedynie odpowiednie opakowanie nowej strategii. Uważamy, że rząd postąpi w sposób podobny jak to czyni od początku zawirowań na rynkach finansowych – bądź co bądź mało optymistyczna informacja dla rynków finansowych będzie ogłoszona razem z inną o bardziej pozytywnym wydźwięku. Obstawiamy, że stanie się to przy okazji publikacji strategii konsolidacji fiskalnej w tym miesiącu.

Reasumując, proponowane zmiany skutkować mogą po raz kolejny obniżeniem wiarygodności rządu. Ubytek wiarygodności, jak pokazują doświadczenia ostatnich miesięcy jest przez inwestorów bardzo szybko puszczany w niepamięć. Stąd w krótkim okresie negatywny wydźwięk proponowanych zmian (odwrócenie reformy systemu emerytalnego) powinien być bardzo ograniczony. Co więcej, to wizja zmniejszenia emisji papierów skarbowych w miarę szybko powinna stać się czynnikiem, który wesprze ceny polskich papierów.

Posiedzenie RPP, 25. listopada

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	4,291
USD/PLN	2,920
CHF/PLN	2,838

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,473
EUR/JPY	133,020
EUR/PLN	4,264
USD/PLN	2,895
CHF/PLN	2,820

EURUSD przedłużył wczoraj trend deprecjacyjny notowany od końca października. Stopniowe umocnienie dolara przebiega na razie wyjątkowo mozolnie. Na razie brak impulsu w postaci twardych danych, które mogłyby doprowadzić do złamania korelacji EURUSD z miarami awersji do ryzyka. Takiego impulsu raczej nie dostarczy dzisiejsze posiedzenie FOMC – mały wpływ jastrzębi na ton komunikatu raczej wyklucza zmianę retoryki odnośnie obowiązywania okresu niskich stóp procentowych. O sporach odnośnie strategii wyjścia dowiedzmy się natomiast po publikacji „Minutes”, czyli za trzy tygodnie – z tego względu dokładny zapis dyskusji może być w tym przypadku znacznie ważniejszy niż treść komunikatu. Pozytywną niespodzianką mogą się okazać dzisiejsze dane o ADP – z racji jednak na opublikowane wcześniej solidne wzrosty komponentów zatrudnienia w ISM, oczekiwania inwestorów mogą być wygórowane. Z tego względu odczyt w pobliżu konsensusu może wspierać dolara.

To nie był najlepszy dzień dla polskiej waluty. Od rana złoty znalazł się pod presją w związku ze spadkami na giełdach. Koło południa EURPLN tradowany był już powyżej 4,3160. Do końca sesji europejskiej EURPLN utrzymał się powyżej poziomu 4,3030. Stabilizacja giełd amerykańskich dość szybko jednak przełożyła się na umocnienie polskiej waluty. Na dzisiejszym otwarciu kurs EURPLN spadł już do poziomu poniżej 4,2700. Nie jesteśmy jednak pewni, czy to już koniec osłabienia złotego. Poza zwiększoną zmiennością rynków globalnych zamieszanie lokalne w związku ze zmianą limitów długu dopuszczanych przez ustawę o finansach publicznych również nie jest czynnikiem wspierającym złotego.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja EURUSD po wyprzedzący euro w poprzednim tygodniu. Testowanie wsparcia na krótkookresowym Fibo (1,4690). Jeżeli EURUSD zamknie się powyżej 20 dniowej średniej oraz poziomu 1,4850 (maksima z września) możliwe kontynuowanie dalszych wzrostów.

Wsparcie	Opór
1,4690	1,5225
1,4580	1,5060
1,4440	1,4850



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

EURPLN ciągle powyżej linii ograniczającej trend aprecjacyjny, wybity z dotychczasowego przedziału (4,1400-4,2700). Nietrwała penetracja poziomu oporu na 4,3000. Dopiero przebicie oporu na 4,3400 otwiera drogę do osłabienia złotego powyżej 4,4400. Dopiero zejście złotego poniżej średnich (okolice 4,20) oznaczałoby perspektywę testowania niższych poziomów wsparcia (4,14 i 4,06).

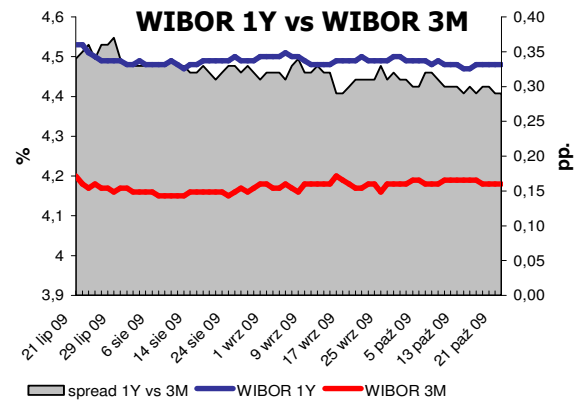
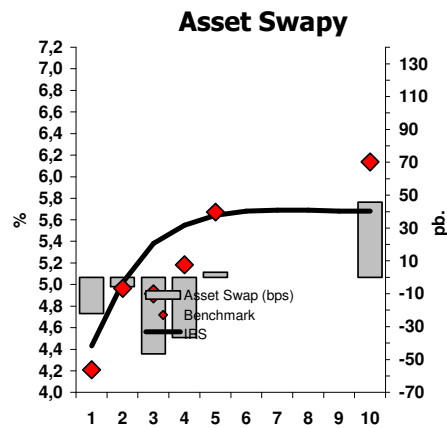
Wsparcie	Opór
4,1400	4,5250
4,0616	4,4400
4,0000	4,3400



Źródło: Reuters

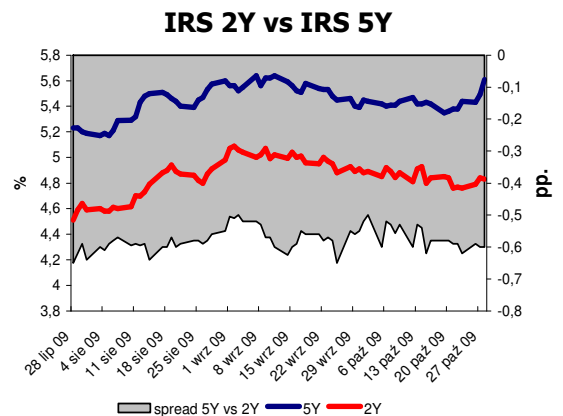
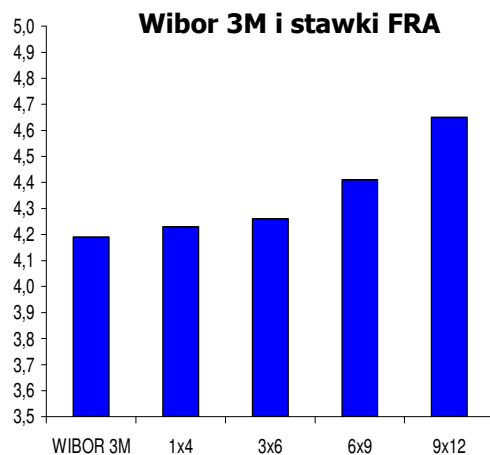
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,39	4,47
2Y	4,98	5,06
3Y	5,34	5,42
4Y	5,51	5,59
5Y	5,60	5,68
6Y	5,64	5,72
7Y	5,65	5,73
8Y	5,65	5,73
9Y	5,64	5,72
10Y	5,64	5,72



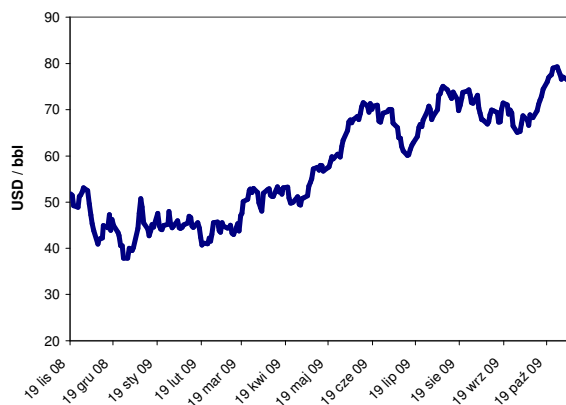
depo	BID	ASK
ON	2,77	3,07
1M	3,34	3,54
3M	4,00	4,20

FRA	BID	ASK
1x2	3,51	3,56
1x4	4,18	4,23
3x6	4,22	4,26
6x9	4,37	4,41
9x12	4,61	4,65

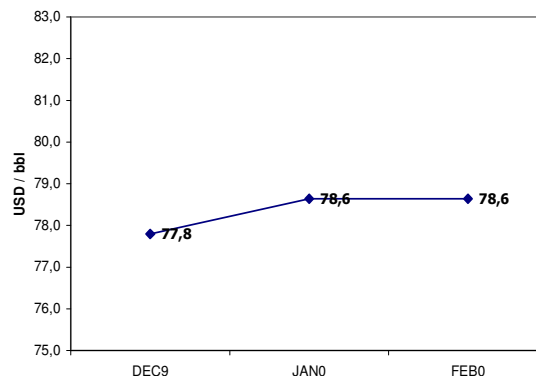


Surowce: ropa naftowa

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 OPRAWOWANIU SĄ ŚREDNIMI POZIOMAMI ZAMKNIĘCIA RYNKU MIĘDZYBANKOWEGO Z DNIA POPZEDNIEGO 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 UPZEDNIAJĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.