

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCYK TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183

E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 6

Daily Letter**środa, 25 listopada 2009****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
POL	10:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Październik	2,0%	2,3%	2,5%
USA	14:30	Zamówienia na dobra trwałe m/m	Październik	-	0,5%	1,4%
USA	14:30	Wydatki konsumpcyjne m/m	Październik	-	0,5%	-0,5%
USA	16:00	New home sales SAAR	Październik	-	414tys.	402tys.
POL		Decyzja RPP	-	3,5%	3,5%	3,5%

Makroekonomia**Dziś dane o sprzedaży detalicznej i decyzja RPP**

O godz. 10.00 GUS poda dane o sprzedaży detalicznej za październik. Szacujemy, że dynamika roczna sprzedaży detalicznej spadła do 2,1% z 2,5% zanotowanych we wrześniu. Odczyt październikowy jest prawdopodobnie pod wpływem różnicy w liczbie dni roboczych (jeden dzień roboczy mniej r/r). Odczyty wskaźników koniunktury pozostają mieszane, choć na największym stopniu agregacji średniookresowa tendencja wzrostowa (w ujęciu rocznym) wydaje się utrzymana.

We wczesnych godzinach popołudniowych zostanie podana decyzja RPP w sprawie stóp procentowych. Wynik posiedzenia nie powinien być zaskoczeniem dla rynków finansowych. Rada nie zmieni stóp procentowych zarówno na bieżącym, jak i na pozostałych jej do końca kadencji posiedzeniach. Utrzymane zostanie nieformalne neutralne nastawienie w polityce pieniężnej. Oczekujemy jednak, że w części komunikatu, w której RPP przedstawia diagnozę procesów ekonomicznych pojawią się bardziej zdecydowane uwagi co do trwałości ożywienia gospodarczego i bardziej optymistycznych prognoz dla gospodarki światowej oraz gospodarki polskiej (w szczególności dla polskiego rynku pracy). Zmian stóp procentowych (podwyżki) spodziewamy się w drugiej połowie 2010 roku.

Kolejne wzrosty niemieckiego indeksu Ifo

W listopadzie zanotowano wyraźny, 2 punktowy wzrost indeksu Ifo do poziomu 93,9 punktów. Wzrost zanotował zarówno bieżący wskaźnik, jak i wskaźnik oczekiwania (98,9pkt. w porównaniu z 96,8pkt. zanotowanych we wrześniu). Należy podkreślić, że wskaźnik oczekiwania znajduje się obecnie blisko maksimum z poprzednich cykli gospodarczych. Wydaje się więc, że dalszy dynamiczny wzrost

Ifo powinien wynikać raczej z poprawy sytuacji bieżącej niż dalszej poprawy perspektyw

dla największej gospodarki eurolandu. Istotnym czynnikiem będą również warunki rozwoju eksportu (czy silny popyt z Azji zrównoważy negatywny wpływ mocnego euro – jak na razie wydaje się, że tak).

Dane o Ifo sugerują, że dynamiczne ożywienie notowane w gosp. niemieckiej w III kw., z dużym prawdopodobieństwem przeniesie się na IV kw. Jesteśmy również optymistami co do roku 2010 (kontynuacja odbudowy zapasów, efekty mnożnikowe stymulacji fiskalnej, wtórne efekty odbicia w sferze podażowej i pozytywny wpływ obserwowanej już obecnie stabilizacji na rynku pracy). Oceniamy, że niemieckie PKB może wówczas wzrosnąć nawet powyżej 2% r/r (oznaczałoby to odrobienie połowy spadku zanotowanego w roku 2009). Taki scenariusz dla Niemiec oznaczałby szansę na wzrost polskiego PKB w tempie przekraczającym nawet 3% w roku 2010 (patrz przekraczające historycznie jedność elastyczności polskiego wzrostu względem wzrostu w gosp. niemieckiej).

Fed „Minutes” bez większych niespodzianek

Najnowsze „Minutes” z posiedzenia FOMC nie przyniosły rozstrzygnięcia odnośnie długości okresu niskich stóp procentowych. Stopy procentowe pozostaną na niskim poziomie tak długo jak stopa bezrobocia nie zacznie spadać a oczekiwania inflacyjne pozostaną stabilne. Wygląda więc na to, że podwyżki stóp procentowych (a więc także strategia wyjścia z poluzowania ilościowego) będą warunkowane podobnymi czynnikami jak za kadencji poprzednich prezesów Fed (biorąc pod uwagę tę prawidłowość, chętnie stosowane przez rynek porównania historyczne są jak najbardziej uprawnione).

Wprawdzie uczestnicy posiedzenia zauważyli, że niskie stopy procentowe mogą wpływać na formowanie baniek spekulacyjnych na rynkach finansowych oraz podniesienie oczekiwań inflacyjnych. Czynniki te rozpatrywane są obecnie jedynie w obszarze ryzyka, jednak będą monitorowane przez FOMC. Członkowie FOMC odnieśli się także do ostatniej deprecjacji dolara wskazując na typowość zaistniałej sytuacji w obliczu zwiększenia globalnego apetytu na ryzyko; zaznaczono, że reakcji Fed odnośnie kursu można się spodziewać gdyby deprecjacja uległa znacznej intensyfikacji lub też stanowiła zagrożenie dla oczekiwań inflacyjnych (w obydwu przypadkach remedium wydają się szybsze podwyżki stóp procentowych i normalizacja polityki pieniężnej).

Na ostatnim posiedzeniu przedstawiono najnowszy zestaw prognoz zmiennych realnych dla gospodarki amerykańskiej. W szczególności, znacznie podniesiono ścieżkę wzrostu gospodarczego (-0,4% do -0,1% w 2009 roku, 2,5% do 3,5% w 2010 roku, 3,4% do 4,5% w 2011 roku) i nieznacznie obniżono stopę bezrobocia w średnim okresie (9,3%-9,7% w 2010 roku oraz 8,2%-8,6% w 2011 roku). Prognozy inflacji PCE (zarówno headline jak i bazowe) zostały utrzymane praktycznie na niezmiennym poziomie, poniżej 2% w całym horyzoncie przygotowanych prognoz (dlatego też w całym komunikacie przewijają się stwierdzenia o inflacji poniżej długookresowych celów Fed).

W zapisie przebiegu posiedzenia dodano natomiast kolejny fragment dotyczący „ogólnych warunków gospodarczych” wpływających na niski poziom stóp procentowych. Zgodnie z naszymi wcześniejszymi przypuszczeniami wyraźne odniesienie do wykorzystania mocy wytwórczych, niskiej inflacji i stabilnych oczekiwań inflacyjnych

miało na celu poprawę komunikacji z rynkami finansowymi – w ten sposób uczestnicy rynku mogą na bieżąco monitorować kluczowe z punktu widzenia Fed zmienne warunkujące przyszłą politykę pieniężną. Poprawie komunikacji służy także fragment dotyczący zakupów papierów agencji rządowych – choć limit został zmniejszony (do 175mld z 200mld ogłoszonych wcześniej) decyzja pozostaje w związku jedynie z niedostateczną podażą tych papierów a nie zamiarem wycofania się Fed z części poluzowania ilościowego (te kwestie zostały doprecyzowane w komunikacie).

Podstawową zmienną monitorowaną przez Fed jest obecnie stopa bezrobocia, która w przybliżeniu traktowana jest jako wykorzystanie mocy wytwórczych. Z historycznego punktu widzenia zapowiedź odrotu w polityce pieniężnej może pojawić się jeszcze przed stabilizacją stopy bezrobocia. Z tego względu zmiany nastawienia spodziewamy się na przełomie roku (kolejne wskazówki w komunikacie możliwe są już w grudniu, zwłaszcza biorąc pod uwagę poprawki w schemacie komunikacyjnym Fed) a pierwszych podwyżek spodziewamy się w drugiej połowie roku.

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	4,121
USD/PLN	2,759
CHF/PLN	2,726

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,496
EUR/JPY	132,460
EUR/PLN	4,120
USD/PLN	2,755
CHF/PLN	2,725

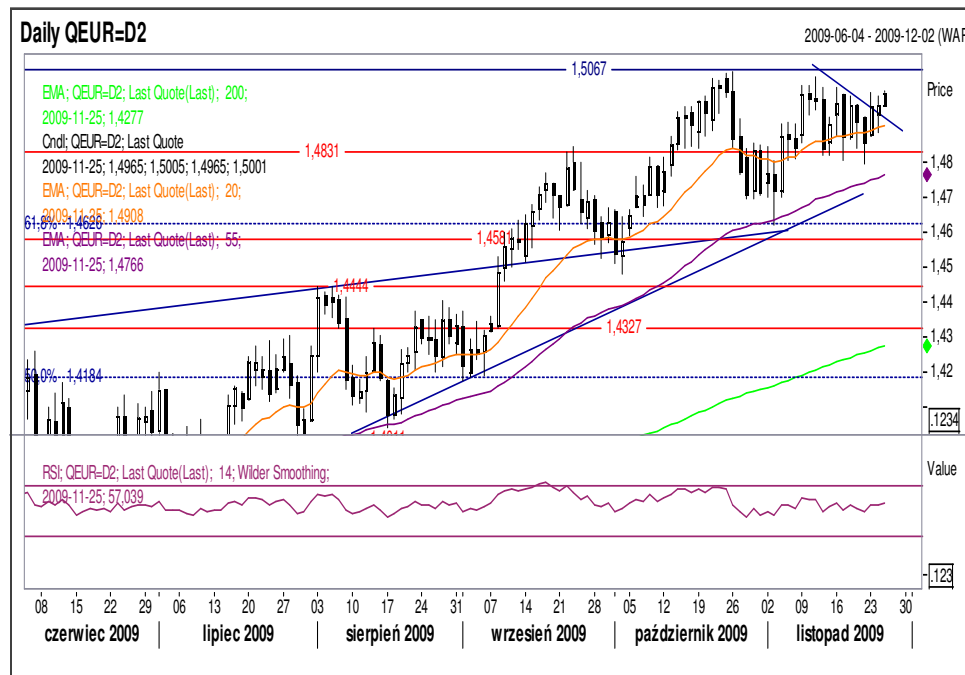
Potwierdzenie tempa wzrostu gospodarki niemieckiej, dodatnia dynamika zamówień w przemyśle eurolandu, a także lepsze od oczekiwań wskazania indeksu Ifo poprawiły nastroje inwestorów i EURUSD rósł podczas sesji europejskiej. Chwilowe załamanie nastąpiło na początku sesji amerykańskiej za sprawą nieco gorszego II szacunku PKB (tak naprawdę marginalne różnice, pretekst do realizacji zysków z długich pozycji w EUR?), jednak kurs szybko powrócił na ścieżkę wzrostową za sprawą znacznie lepszych od oczekiwań danych o optymizmie konsumentów (od dawna wskazujemy, że jest to podstawowa determinanta zachowania EURUSD i głównych indeksów giełdowych). Dziś nowa seria istotnych publikacji – najważniejsze wydają się jednak zamówienia na dobra trwałe (kondycja najważniejszej obecnie sfery podaźowej) oraz kolejna odsłona danych z rynku domów (tym razem sprzedaż na rynku pierwotnym). Szansa na sesję powyżej 1,50.

Złoty się umacnia Po kilku podejściach w okolice 4,13 na wczorajszej sesji (wpływ zmian na EURUSD oraz spadku indeksów giełdowych) widzimy dużo mocniejsze otwarcie złotego (poniżej 4,11, wpływ EURUSD i wzrostów na giełdach w Azji). Umocnienie euro do powyżej 1,5000 może stać się istotnym sygnałem dla polskiej waluty. Uważamy, że jesteśmy właśnie przed zdecydowanym ruchem na EURPLN (najpierw poziom 4,06, potem kierunek na 3,85/3,90). Za zdecydowanym umocnieniem stać będą przepływy, nastawienie klientów (szukanie okazji do nowych hedgów) oraz poprawiające się fundamenty.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Rosnąca średnia 55 dniowa wsparciem dla aprecjacji euro. Najbliższe poziomy oporu to 1,5020 i 1,5060, czyli szczyty z poprzednich tygodni. Zwracamy również uwagę na wybicie z formacji trójkąta, który zazwyczaj jest formacją kontynuacji trendu (w tym wypadku umocnienia euro).

Wsparcie	Opór
1,4830	1,5225
1,4750	1,5060
1,4580	1,5020



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

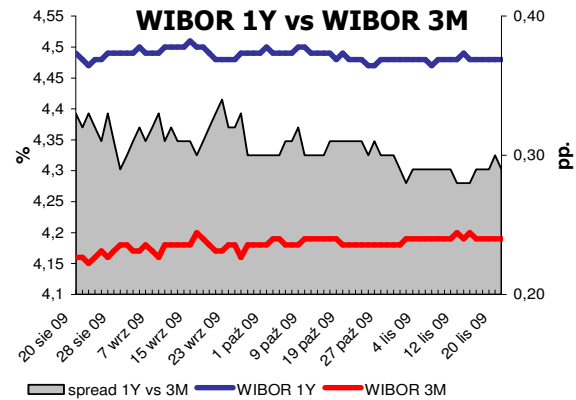
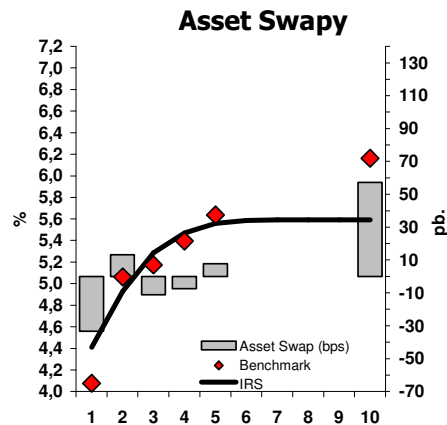
Coraz lepsze momentum dla złotego. Najbliższy poziom wsparcia i jednocześnie bezpośredni cel to sierpniowe minima i 4,06016 (Fibo). Opór 4,15 i 4,19.

Wsparcie	Opór
4,0616	4,3400
4,0000	4,2700
3,8500	4,1900



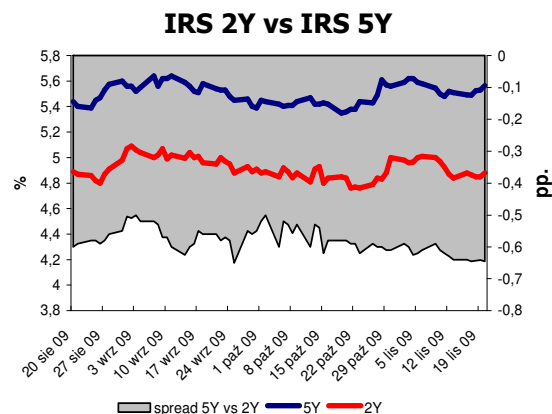
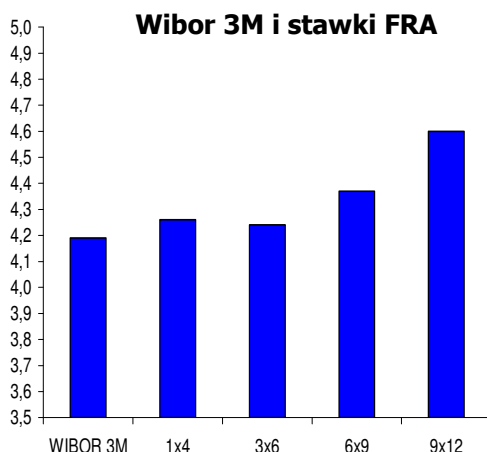
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,37	4,45
2Y	4,89	4,97
3Y	5,26	5,32
4Y	5,44	5,50
5Y	5,53	5,59
6Y	5,56	5,62
7Y	5,56	5,62
8Y	5,56	5,62
9Y	5,56	5,62
10Y	5,56	5,62



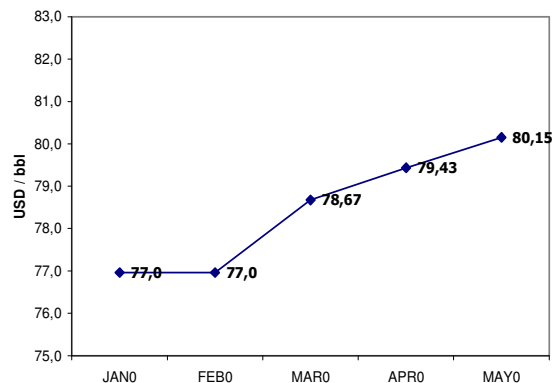
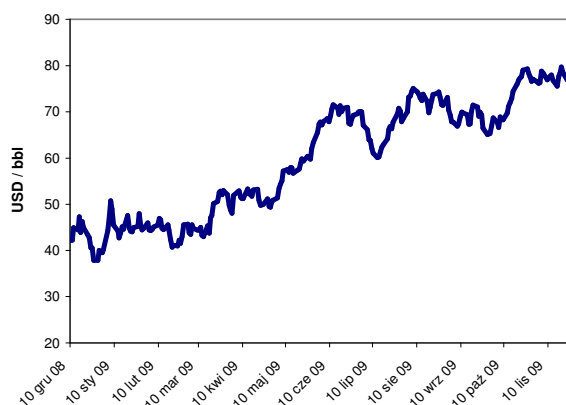
depo	BID	ASK
ON	1,89	2,19
1M	3,32	3,52
3M	3,95	4,15

FRA	BID	ASK
1x2	3,50	3,55
1x4	4,21	4,26
3x6	4,20	4,24
6x9	4,33	4,37
9x12	4,55	4,60



Surowce: ropa naftowa

Indeks cen ropy naftowej



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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.