


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

poniedziałek, 2 listopada 2009

STRON: 6

Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 2.10	
9:00	(POL) Indeks PMI [październik] ; prognoza BRE 48,9pkt. , konsensus, poprzednio 48,2pkt. <i>Poprawa wskaźników koniunktury w kraju i za granicą.</i>
10:00	(POL) Prognoza inflacji MinFin [październik] ; prognoza BRE 3,2% r/r , konsensus, poprzednio 3,4% <i>Dynamika cen żywności nieco niższa od sezonowego wzorca, spadki cen paliw. Inflacja bazowa na poziomie 2,9% r/r.</i>
16:00	(USA) ISM w przemyśle [październik] ; konsensus 53,0pkt. , poprzednio 52,6pkt. <i>Strona podaźowa pozostanie silna w najbliższych miesiącach, zwłaszcza że ostatnie dane o PKB za III kwartał pokazały, że odbicie będzie dynamiczne (także po stronie zapasów).</i>
16:00	(USA) Pending home sales [wrzesień] ; poprzednio 6,4% m/m
WTOREK 3.10	
16:00	(USA) Zamówienia w przemyśle [wrzesień] ; konsensus 1,2% m/m , poprzednio -0,8% m/m <i>Lepsze zamówienia na dobra trwałe to także szansa realizacji stosunkowo wysokiej dynamiki miesięcznej odzwierciedlanej przez konsensus rynkowy.</i>
ŚRODA 4.10	
16:15	(USA) Indeks ADP [październik] ; konsensus -190tys. , poprzednio -254tys.
16:00	(USA) ISM w usługach [październik] ; konsensus 51,5pkt. , poprzednio 50,9pkt.
20:15	(USA) Decyzja FOMC ; konsensus 0,25% , poprzednio 0,25% <i>Komentarz po posiedzeniu zaznaczy prawdopodobnie lepsze dane o kondycji gospodarki w III kwartale (PKB). Na razie o zmianach stóp nie ma mowy, w dalszym ciągu jest jeszcze spora przestrzeń pozostała do wykonania quantitative easing w postaci dalszych zakupów MBS.</i>
CZWARTEK 5.10	
13:00	(GB) Decyzja Banku Anglii ; konsensus 0,5% , poprzednio 0,5% <i>Prawdopodobne zwiększenie zakupów obligacji o około 50 mld GBP jako, że gospodarka GB radzi sobie wyraźnie gorzej niż USA i strefa euro. Komplementarna do quantitative easing będzie dalsza dyskusja a reformie sektora bankowego (bez efektywnego sektora większe rezerwy banków nie przełożą się na wzrost podaży pieniądza).</i>
13:45	(EMU) Decyzja ECB ; konsensus 1,0% , poprzednio 1,0% <i>Jak na razie stanowisko ECB jest stosunkowo łagodne, przeważają obawy o zagrożenia dla tempa wzrostu PKB w przyszłym roku. Co więcej, trudna sytuacja występuje ze strony drugiego filara polityki pieniężnej – podaź pieniądza M3 znajduje się w wyraźnym spadkowym trendzie.</i>
14:30	(USA) Nowo zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 23.10] ; poprzednio 531 tys.
PIĄTEK 6.10	
14:30	(USA) Non-farm payrolls [październik] ; konsensus -175tys. , poprzednio -263tys. <i>Oczekiwany wzrost stopy bezrobocia do 9,9% z 9,8% w poprzednim miesiącu. Zakładając brak zmian w podaży pracy, gospodarka amerykańska potrzebuje 150tys. nowych miejsc pracy miesięcznie aby powstrzymać wzrost stopy bezrobocia.</i>

Makroekonomia

Dzisiaj publikacja danych o PMI oraz prognoza inflacji MinFin

Dane o PMI zostaną ogłoszone o godzinie 9:00. Oczekujemy, że wskaźnik PMI wyniósł w październiku 48,9pkt. (konsensus rynkowy na poziomie 48,6pkt.). Wzrostu wskaźnika można oczekiwać po znacznej poprawie odnotowanej w zakresie zagranicznych i krajowych wskaźników koniunktury. Z kolei prognoza inflacji Ministerstwa Finansów ogłoszona zostanie o godzinie 10:00. Spodziewamy się, że oficjalne dane GUS uplasują inflację na poziomie 3,2% (tyle wynosi też konsensus rynkowy). U podstaw prognozy stoi niższy od sezonowego wzrost cen żywności oraz spadki cen paliw; odnotowaliśmy także jednorazowe podwyżki niektórych kategorii inflacji bazowej (m. in. wzrost cen tolotka). Oczekujemy inflacji bazowej na poziomie 2,9%.

Raport o inflacji

W piątek NBP opublikował najnowszy raport o inflacji. Najnowsze prognozy NBP w zakresie zmiennych makroekonomicznych opierają się na następujących założeniach: 1) wyższy niż zakładano w czerwcu wzrost w gosp. światowej, 2) niższa ścieżka stóp procentowych w gosp. światowej 3) zbliżone do tych założonych w czerwcu ceny surowców. Pewne nasze wątpliwości budzą szacunki ekspertów NBP co do punktu startowego projekcji (szacunki danych makro za 3 kwartał). Uważamy, że zarówno dynamika PKB, jak i spożycia indywidualnego (szacunki NBP odpowiednio 1,4 i 1,8% r/r) okażą się wyższe niż szacuje NBP. Zgadza się natomiast z dość optymistycznym szacunkiem NBP co do dynamiki inwestycji w III kw (-1,1% r/r) oraz kolejnych kwartałach (w połowie 2010 roku w dużej mierze za sprawą inwestycji infrastrukturalnych dynamika całego agregatu ma szansę ponownie stać się dodatnią). Przy dalszym umocnieniu złotego kontrybucja eksportu netto do wzrostu gosp. według ekspertów NBP będzie ujemna od 1 kw. 2010 (w poprzedniej projekcji proces ten nasilał się dopiero w drugiej połowie 2010 roku). Zmiany w strukturze wzrostu prawdopodobnie stoją za kształtem ścieżki PKB w średnim okresie (w perspektywie najbliższych kwartałów ścieżka nowej projekcji jest znacznie bardziej optymistyczna od starej, w średnim okresie ścieżki natomiast ścieżki niemal się pokrywają). Należy podkreślić, że na prognozy średniookresowe bardzo duży wpływ miały tzw. korekty eksperckie. Prowadziły one do obniżenia dynamiki PKB względem surowego rozwiązania modelu NECMOD od 0,8 pkt proc. w roku 2011. Korekty eksperckie skutkowały również podwyższeniem ścieżki inflacji o 1,3pkt. proc. w 2011 roku. Eksperti NBP uznali również, że pozaprojekcyjne ryzyka działać będą w stronę wyższej inflacji niż wynik projekcji. Dla wzrostu rozkład tych ryzyk jest symetryczny.

Taki rozkład ryzyk średniookresowych wyklucza dalsze poluzowanie monetarne (stanowi również znakomite wsparcie dla dokonanej na październikowym posiedzeniu RPP zmiany nastawienia w polityce pieniężnej na neutralne). Obniżanie inflacji w roku 2010 i utrzymywanie znacznej luki popytowej może jednak skutkować pewną korektą oczekiwań rynkowych co do momentu zacieśniania monetarnego (rozwiązanie modelu NECMOD wskazuje nawet na obniżenie rynkowych stóp procentowych w 2010 roku). Uważamy, że dopiero silniejsze momentum inflacji w II połowie 2010 prowadzić będzie do zacieśnienia monetarnego.

USA: mieszane dane z lekką nutą optymizmu

W piątek opublikowana została cała seria danych dla gospodarki amerykańskiej. Część odznaczyła się dodatnim odchyleniem od konsensusu prognoz (pending home sales, Chicago PMI, zaufanie konsumentów liczone przez Uniwersytet Michigan), część natomiast okazała się dokładnie zgodna z oczekiwaniami (raport o wydatkach i dochodach konsumentów).

Kilka spostrzeżeń. 1) Wskaźnik Chicago PMI charakteryzuje się w ostatnich miesiącach bardzo dużą zmiennością (znacznie większą niż odpowiadający mu ISM dla całej gospodarki) i tym razem pnie się do góry prawdopodobnie jako wynik powrotu produkcji samochodów do naturalnych poziomów – proces odbudowy zapasów przebiega pełną parą. 2) Wciąż uważamy, że pozytywne tendencje po stronie podażowej są w stanie zatrzymać spadki zaufania konsumentów i poprawić sentyment w stosunku do rynku pracy (w pierwszej fazie ożywienia nie ma to znaczenia, czy przemysł odbudowuje zapasy, korzysta ze słabszego dolara, czy rośnie z każdej innej przyczyny). Stąd też mniejszy spadek zaufania konsumentów (Reuters/Michigan) to raczej oznaka stabilizacji, niż powrót do spadkowej tendencji (pisaliśmy już o tym w kontekście wskaźnika zaufania kompilowanego przez Conference Board). 3) Najbliższe miesiące będą charakteryzować się niższymi wydatkami konsumentów i prawdopodobnie niższym dochodem rozporządzalnym (chwilowa przerwa między pierwszą i drugą falą pakietu fiskalnego) – z tego względu lekkie obniżenie stopy oszczędności to jeszcze nie sygnał poprawy tendencji w tym zakresie. Na początku przyszłego roku spodziewamy się jednak poprawy optymizmu konsumentów i znacznie lepszych perspektyw dla konsumpcji, nie tylko od strony majątku lecz również dochodu z pracy (patrz punkt 1 i 2).

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

Piątek był dniem dolara, którego wspierała wyższa awersja do ryzyka, widoczna po części w wyprzedzący na parkietach giełdowych. Nadchodzący tydzień nie przerwie wysokiej korelacji między wyceną ryzyka a notowaniami EURUSD. Dane o pierwszorzędnym znaczeniu to posiedzenia banków centralnych (stosunkowo łagodny ECB, dyskusji o strategii wyjścia w USA możemy doszukiwać się co najwyżej w publikacji „Minutes” po nadchodzących posiedzeniu, czyli nie wcześniej niż pod koniec listopada). Z kolei dane makro (ISM, rynek pracy) mogą zaskakiwać pozytywnie przyczyniając się do wzrostów kursu EURUSD. W tym tygodniu prawdopodobnie powrócimy do notowań EURUSD w okolicach 1,50 –

Fixing NBP	
EUR/PLN	4,243
USD/PLN	2,860
CHF/PLN	2,810

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,471
EUR/JPY	131,960
EUR/PLN	4,254
USD/PLN	2,889
CHF/PLN	2,816

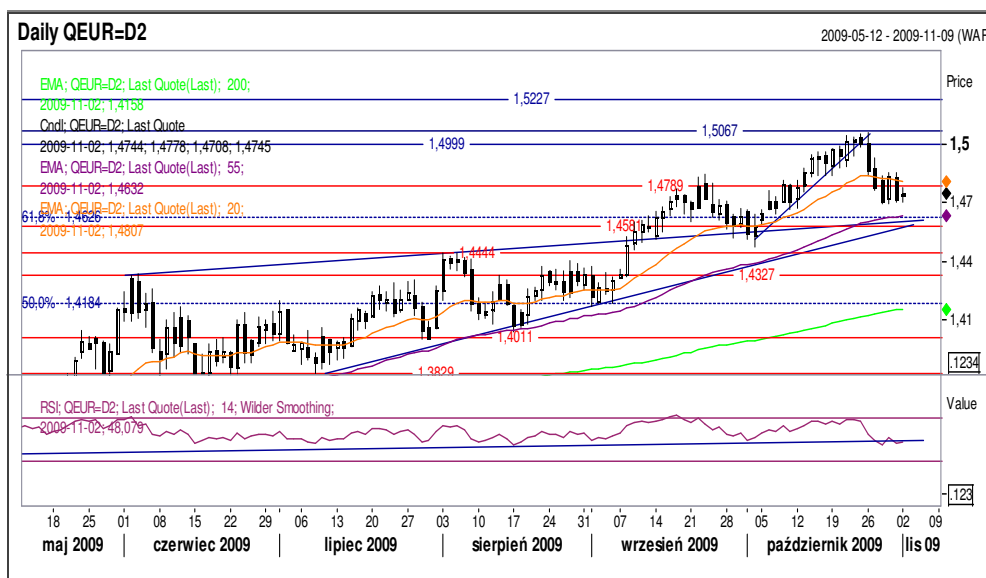
niewykluczone, że nawet wyżej.

Złoty w okolicach 4,22 wobec euro na piątkowym otwarciu. Minuty po otwarciu złoty był już tradowany powyżej 4,24. Przez całą sesję słabł do euro. Osłabianie to było napędzane umocnieniem dolara oraz gwałtownymi spadkami na giełdach. Należy jednak podkreślić, że skala osłabienia złotego był tym razem dość umiarkowana (inwestorzy potraktowali spadki na giełdach w USA jako związane z kalendarzem podatkowym). EURPLN nie tylko nie doszedł do maksimum z ostatnich sesji, ale nawet umocnił się ponad figurę na dzisiejszym otwarciu. Wsparciem dla notowań PLN może być dzisiejszy PMI (publikacja o 9:00).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja EURUSD po wyprzedzący euro w poprzednim tygodniu. Wsparcie 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

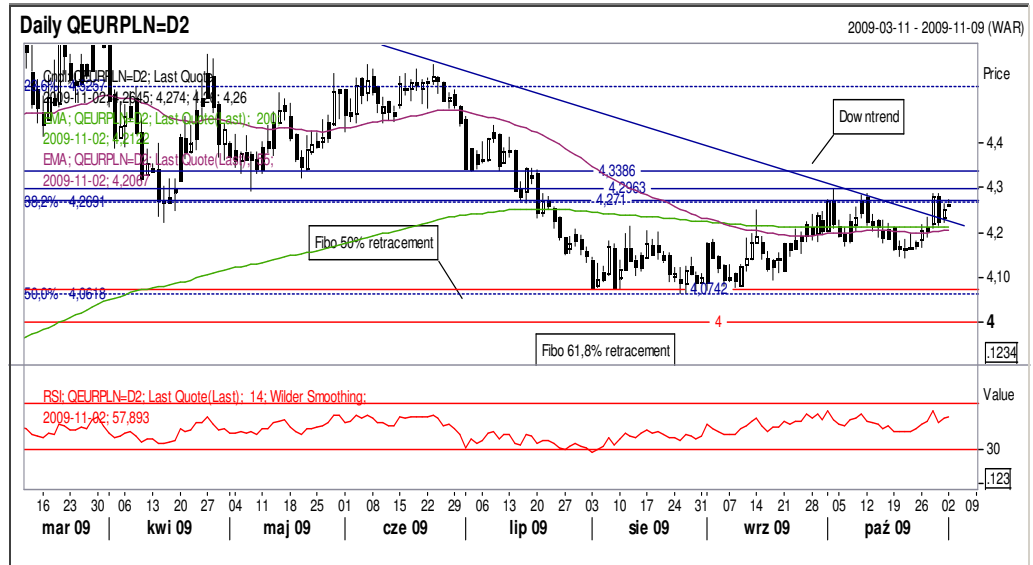


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Penetracja silnego poziomu oporu 4,27 (Fibo) okazała się nietrwała. EURPLN ciągle jednak powyżej linii ograniczającej trend aprecjacyjny. Dopiero zejście złotego poniżej średnich (okolicie 4,20) oznaczałoby perspektywę testowania niższych poziomów wsparcia (4,14 i 4,06).

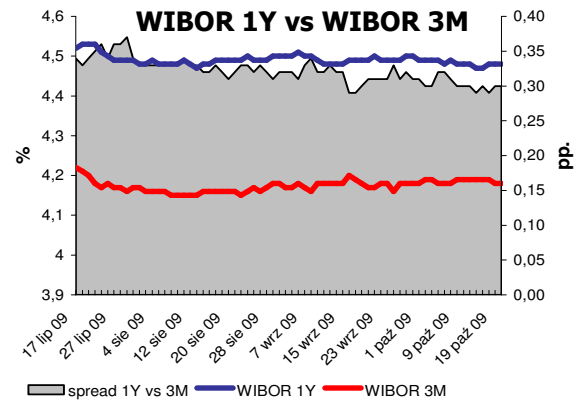
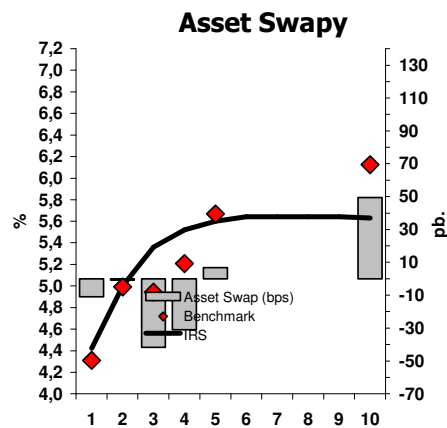
Wsparcie	Opór
4,1400	4,200
4,0616	4,2964
4,0000	4,2700



Źródło: Reuters

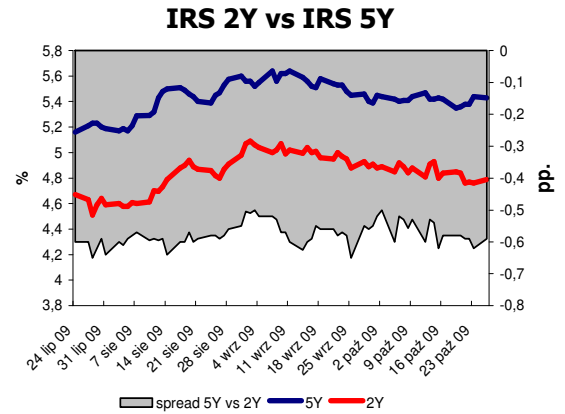
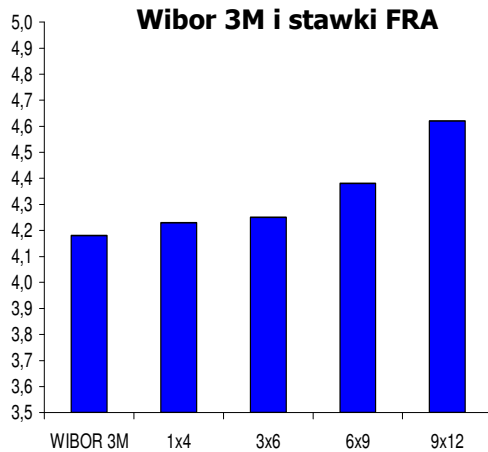
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,38	4,46
2Y	4,96	5,04
3Y	5,32	5,40
4Y	5,48	5,56
5Y	5,56	5,64
6Y	5,60	5,68
7Y	5,60	5,68
8Y	5,60	5,68
9Y	5,60	5,68
10Y	5,59	5,67



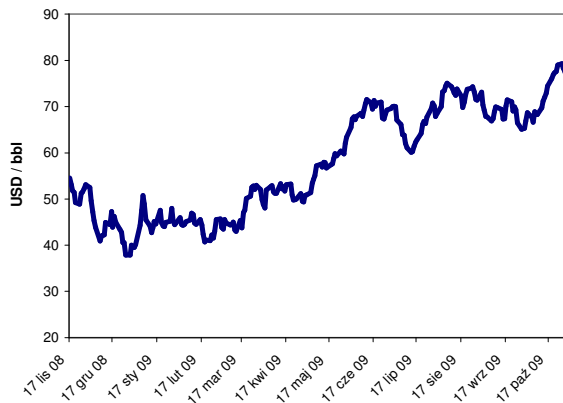
depo	BID	ASK
ON	2,37	2,67
1M	3,31	3,51
3M	3,99	4,19

FRA	BID	ASK
1x2	3,53	3,58
1x4	4,18	4,23
3x6	4,21	4,25
6x9	4,34	4,38
9x12	4,57	4,62

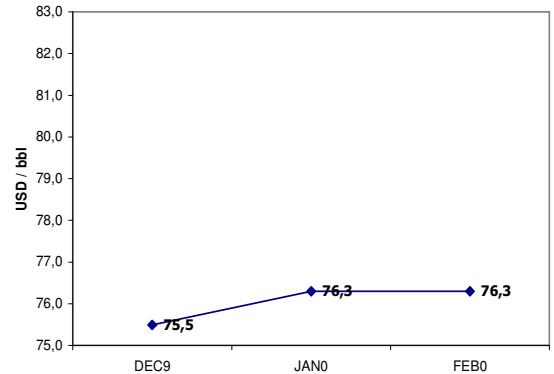


Surowce: ropa naftowa

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.