

**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: 6

**Daily Letter****wtorek, 3 listopada 2009****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	16:00	Zamówienia w przemyśle m/m	wrzesień	-	1,2%	-0,8%

**Makroekonomia****Relatywnie niska prognoza inflacji MinFin**

Ministerstwo Finansów prognozuje, że w październiku inflacja CPI wyniosła 3,1% po 3,4% odnotowanych we wrześniu. Prognoza plasuje się poniżej konsensusu rynkowego oraz naszej prognozy na poziomie 3,2%. Niski szacunek inflacji to przede wszystkim wynik niższej dynamiki cen żywności (Ministerstwo szacuje, że ceny tej kategorii wzrosły o 0,4% podczas gdy nasza prognoza opiewa na 0,6-0,7%). Niewykluczone, że na relatywnie niską prognozę Ministerstwa w tym zakresie wpływ miało ostatnie przeszacowanie w górę cen tej kategorii. Co do pozostałych komponentów CPI, oficjalnie podany został jedynie szacunek cen paliw, które według MF spadły w październiku o 2,0% (nasza prognoza to -2,5% m/m).

Najnowsza prognoza MF raczej nie należy do zbioru konserwatywnych, jako że zakłada (dość odważnie) duże odchylenie cen żywności w dół od sezonowego wzorca (można go szacować w okolicy +1,0% dla października). Nie wiemy przy tym, czy analitycy MF uwzględnili jednorazowe podwyżki (totalotek), które uwidocznia się w inflacji bazowej. Pozostajemy przy naszym szacunku 3,2% oraz uporczywie wysokiej inflacji bazowej na poziomie 2,9%. Na koniec roku oczekujemy inflacji na poziomie około 3,6% (znacznie powyżej szacunków MF na poziomie około 3,0%) czemu sprzyjać będą podwyżki cen paliw oraz słabość kursu walutowego. Spadkowi inflacji nie sprzyjają efekt bazowe (zwłaszcza na paliwach) – sytuacja odwróci się natomiast w przyszłym roku, kiedy spadki inflacji będą stymulowane głównie przez efekty statystyczne.

**Wzrost indeksu PMI**

Indeks PMI (Indeks Menedżerów Logistycznych) wzrósł w październiku do 48,8pkt. z 48,2pkt. w poprzednim miesiącu, plasując się bardzo blisko naszej prognozy (48,9pkt.) oraz powyżej konsensusu rynkowego (48,6pkt.). Wzrost indeksu w październiku raczej nie dziwi, zwłaszcza w obliczu znacznych wzrostów wskaźników koniunktury podawanych przez GUS (z którymi PMI pozostaje w systematycznie wysokiej zależności) oraz

znaczących wzrostów odnotowanych przez siostrzane PMI z krajów Europy zachodniej.

Co do przyczyn wzrostu indeksu dysponujemy tylko tzw. narrative evidence w formie komentarza dołączonego do publikacji. Analitycy opracowujący indeks wskazują na podwyżkę indeksu nowych zamówień, który znalazł się pierwszy raz od 17 miesięcy na poziomie powyżej 50 punktów. Wśród przyczyn takiego stanu rzeczy wymienia się ostatnie agresywne obniżki cen producentów, które faktycznie potwierdziły się w twardych danych. Zwiększone zainteresowanie towarami przetwórstwa przemysłowego widoczne jest po wydłużeniu czasu realizacji dostaw oraz wolniejszym spadku zaległości produkcyjnych. W październiku odnotowano zwiększenie kosztów produkcji oraz kontynuację lekkich spadków zatrudnienia w sektorze przemysłowym.

Wskaźniki PMI wskazują na coraz lepsze momentum sfery podażowej gospodarki. Co do krótkookresowych implikacji wskaźnika oraz jego korelacji z poziomem produkcji sprzedanej wnioski pozostają mieszane. Opierając się na samej korelacji obydwu indeksów należałoby się spodziewać lepszego odczytu niż postulowane przez nas -2,5% w ujęciu rocznym. Z kolei wydłużenie czasu realizacji dostaw oraz wolniejszy spadek zaległości produkcyjnych są silną przesłanką za tym, że nie wszystkie dodatkowe zamówienia zostaną zrealizowane i sprzedane w tym miesiącu.

## **USA: indeks ISM dla przemysłu kontynuuje wzrosty**

Indeks ISM wzrósł w październiku 2,9pkt. do 55,7pkt. Wynik ten potwierdził wcześniejsze optymistyczne wskazania Chicago PMI i jednocześnie okazał się znacznie lepszy od oczekiwań analityków.

Coraz większym optymizmem napawają również poszczególne subindeksy ISM. W październiku odnotowano bardzo silny wzrost subindeksu produkcji (z 55,7 do 63,3pkt.), co wskazywać może na kontynuację procesu odbudowy zapasów i ... silniejszy wzrost PKB w IV kw. 2009. Znacznie powyżej granicy 50 punktów utrzymują się również wskazania co do nowych zamówień. Dużym zaskoczeniem okazał się wzrost indeksu zatrudnienia (z 46,2 do 53,1pkt.), co sugerować może zwiększoną skłonność przedsiębiorstw do sięgania choćby po pracowników czasowych. Po tak znacznej poprawie subindeksu zatrudnienia można oczekiwać również znacznie mniejszych spadków zatrudnienia poza rolnictwem (jutro publikacja raportu ADP, w piątek non-farm payrolls).

Bazując na danych o ISM nie sposób uciec od stwierdzenia, że wskaźniki te kreślą raczej klasyczny schemat wychodzenia z recesji. Poprawa po stronie podażowej gospodarki przy utrzymaniu stymulacji fiskalnej i monetarnej w kolejnych kwartałach oraz stabilizacji na rynku pracy ma szansę przełożyć się na stabilizację/ poprawę zaufania konsumentów (pomimo ostatnich raczej mieszanych danych z tego obszaru), a co za tym idzie bardziej stabilną ścieżkę wzrostu dla gosp. amerykańskiej.

## 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	4,250
USD/PLN	2,877
CHF/PLN	2,816

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,477
EUR/JPY	133,380
EUR/PLN	4,293
USD/PLN	2,905
CHF/PLN	2,845

EURUSD pod wpływem lepszych danych makro: znacznie wyższy ISM w przemyśle oraz wyższa liczba umów podpisanych na sprzedaż domu. Od wczesnych godzin porannych trwała sesja aprecjacyjna EUR, zakłócona chwilowo przez dość głęboką korektę ruchu na 1,4829. Korelacja pomiędzy zmianami EURUSD oraz awersją do ryzyka (zachowaniem rynków akcji) wciąż pozostaje silna. Dziś możliwy handel bez wyraźnego trendu – zamówienia w przemyśle raczej nie zmienią optyki inwestorów (zwłaszcza, że część istotnej informacji niosły już publikowane wcześniej zamówienia na dobra trwałe).

Po nienajgorszym otwarciu i umocnieniu w okolice 4,2450 po lepszych od oczekiwań danych o PMI złoty tracił przez całą wczorajszą sesję. Nie pomogły tu nawet lepsze od oczekiwań dane o amerykańskim ISM. Złoty tylko na chwile zatrzymał się na poziomach 4,2600 wobec euro. Pogorszenie sentymentu na złotym to wynik zamieszania wokół zniesienia progów ostrożnościowych dla polskiego długu (i nie ważne jest, że MiNFIin ostatecznie zamiar ten zdementował) oraz negatywny raport o perspektywach dla długu przygotowany przez jeden z zagranicznych banków inwestycyjnych. Do dalszego osłabienia złotego doszło już na niskich obrotach po zakończeniu sesji europejskiej. Napędzane spadkami na giełdach osłabienie złotego zatrzymało się na poziomach powyżej 4,3050. Dzisiejsze otwarcie nieco mocniejsze i złoty ponownie poniżej 4,2900.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja EURUSD po wyprzedży 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



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

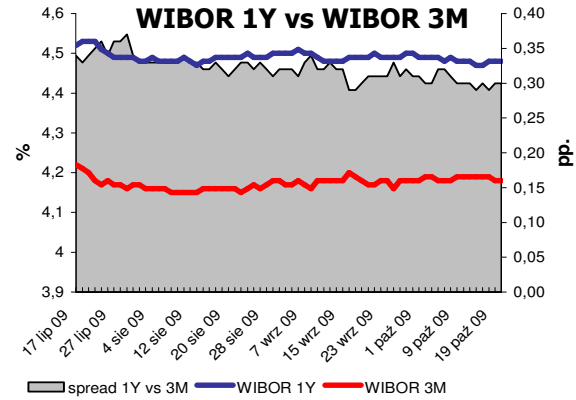
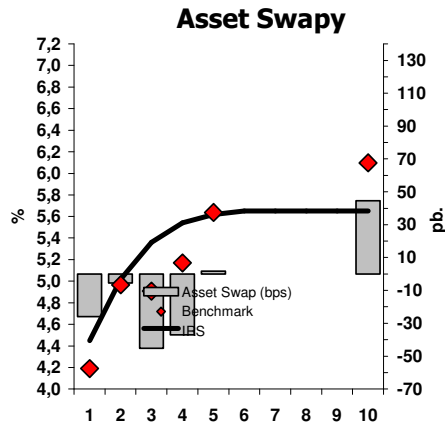
EURPLN ciągle powyżej linii ograniczającej trend aprecjacyjny, wybity z dotychczasowego przedziału (4,1400-4,2700). Kolejne słabsze zamknięcie i przebicie silnego oporu na 4,2700. Przebicie oporu na 4,3400 otwiera drogę do osłabienia złotego powyżej 4,4400. Dopiero zejście złotego poniżej średnich (okolicie 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



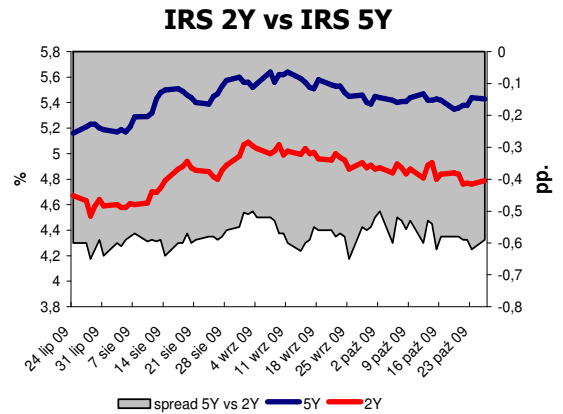
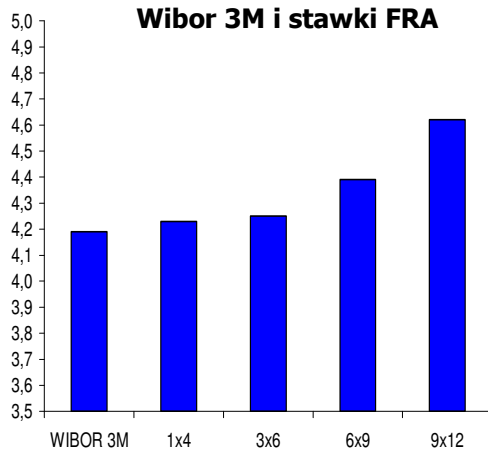
## Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,43	4,47
2Y	5,00	5,04
3Y	5,34	5,38
4Y	5,52	5,56
5Y	5,60	5,64
6Y	5,63	5,67
7Y	5,63	5,67
8Y	5,63	5,67
9Y	5,63	5,67
10Y	5,63	5,67



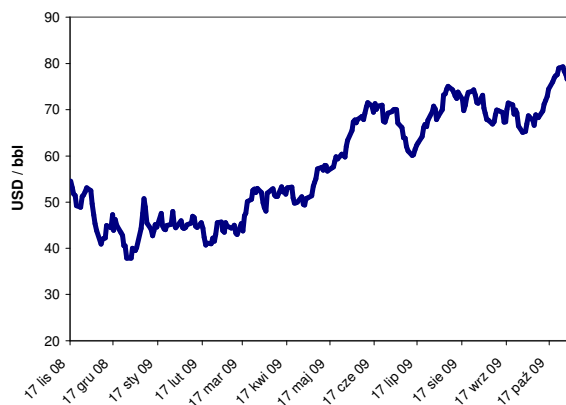
depo	BID	ASK
ON	2,71	3,01
1M	3,32	3,52
3M	3,96	4,16

FRA	BID	ASK
1x2	3,49	3,54
1x4	4,17	4,23
3x6	4,21	4,25
6x9	4,35	4,39
9x12	4,58	4,62

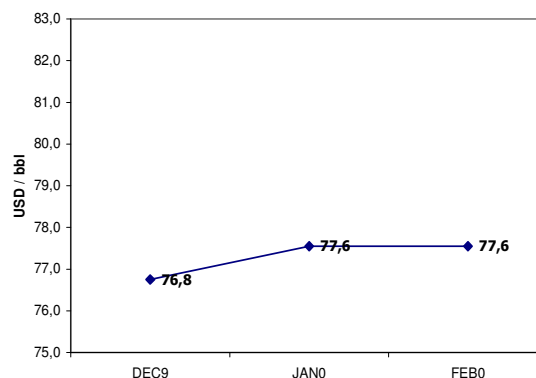


## Surowce: ropa naftowa

## 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 UPZEDNIEGO 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 UPZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.