

**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****wtorek, 10 listopada 2009****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

| KRAJ | GODZINA | WSKAŹNIK               | ZA OKRES | BRE            | KONSENSUS | POPZEDNIO |
|------|---------|------------------------|----------|----------------|-----------|-----------|
| GER  | 11:00   | Indeks ZEW             | Listopad | -              | 54,0pkt.  | 56,0pkt.  |
| POL  | 14:00   | Rachunek bieżący (EUR) | Wrzesień | <b>-746mln</b> | -470mln   | -69mln    |

**Makroekonomia****Dziś publikacja danych o bilansie płatniczym**

Dziś o godzinie 14:00 NBP opublikuje dane o bilansie płatniczym. Spodziewamy się, że saldo na rachunku bieżącym obniżyło się do -746 mln EUR z -69 mln EUR przed miesiącem (konsensus rynkowy -470 mln EUR). Za pogorszenie salda na rachunku bieżącym odpowiedzialny jest w głównej mierze bilans handlowy, który ulegnie pogorszeniu z uwagi na mniejszą rozbieżność dynamik eksportu i importu (odpowiednio -23,7% r/r oraz -26,3% r/r), powodowaną przez możliwość odbudowy zapasów w sektorze handlowym. Relatywnie słaby powinien być rachunek transferów bieżących (wyjątkowo niski transfer z UE) a saldo dochodów powinno pozostać na niskim (i ujemnym) poziomie.

**Inflacja w Czechach na ujemnych poziomach**

Inflacja w Czechach obniżyła się do ujemnego terytorium osiągając w październiku -0,2% w ujęciu rocznym (konsensus rynkowy -0,1%) wobec zerowej dynamiki w poprzednim miesiącu. Przyczyną spadku inflacji okazał się kolejny miesiąc z relatywnie niską dynamiką cen żywności (-0,4% w ujęciu miesięcznym, poniżej wzorca sezonowego) oraz spadki cen paliw (-2,6% m/m). Jedynymi kategoriami, które odnotowały wzrosty w ujęciu miesięcznym są zdrowie oraz odzież i obuwie (wzrosty typowo sezonowe).

Zdecydowanie silniejsze hamowanie gospodarki czeskiej (niż gospodarki polskiej) przełożyło się na szybszy spadek inflacji, także w ujęciu bazowym. Nie bez znaczenia pozostaje także wyraźny trend spadkowy w ujęciu rocznym, który widoczny jest w przypadku cen paliw i energii. Odwrócenie spadkowych trendów (szczególnie na paliwach, choć równie prawdopodobne w przypadku cen żywności) powinno sprzyjać

powrotowi inflacji na dodatnie poziomy w pierwszej połowie 2010 roku. Wciąż jednak Czechy pozostaną gospodarką o najniższej inflacji w regionie.

Choć absolutny poziom inflacji w Czechach zdecydowanie odbiega od tego w Polsce, można zaobserwować istotną korelację pomiędzy cenami niektórych kategorii koszyka inflacyjnego. Szczególne znaczenie mają na tym polu ceny żywności i poszczególne towary z tej kategorii, których ceny determinowane są globalnie (cukier, herbata). Z uwagi na spadki cen żywności odbiegające in minus od sezonowego wzorca, ryzyko dla naszej prognozy inflacji CPI (dotychczas na poziomie 3,2% w ujęciu rocznym) przesuwają się w kierunku niższego odczytu.

## Silny wzrost produkcji sprzedanej przemysłu w Niemczech

Produkcja sprzedana przemysłu w Niemczech zwiększyła się we wrześniu o 2,7% w ujęciu miesięcznym (konsensus rynkowy na poziomie 1,0%), po wzroście o 1,8% odnotowanym w poprzednim miesiącu. Samo przetwórstwo przemysłowe rozwijało się w tempie 3,2% miesięcznie.

Najnowsze dane pokazują, że wygasanie ulgi na zakup samochodu nie stanowi przeszkody dla niemieckiego przemysłu. Przetwórstwo przemysłowe utrzymało silne momentum zapoczątkowane jeszcze w sierpniu i wciąż realizowane są zamówienia z poprzednich miesięcy. Napływające informacje (wskaźniki koniunktury, dodatni trend na twardych danych o zamówieniach) wskazują na to, że gospodarka niemiecka z impetem wkroczy także w IV kwartał. Choć jeszcze w III kwartale można się spodziewać solidnej kontrybucji ze strony produkcji samochodów, również pozostałe sekcje przemysłu wyraźnie odbijają od „dołka” zanotowanego w I kwartale. Z tego względu jest szansa, że gospodarka niemiecka rozwijała się w III kwartale szybciej niż dotychczas prognozowane 0,5%.

### Posiedzenie RPP, 25. listopada

| Decyzja RPP      | Prawdopodobieństwo decyzji<br>(wyliczone według krzywej OIS*) |
|------------------|---|
| Stopy bez zmian  | 100%  |
| Obniżka o 25 bps | 0%  |

\* OIS – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

Od początku wczorajsze sesji kierunek na EURUSD był wyłącznie w górę, do czego przyczyniał się spadek awersji do ryzyka i wzrosty obserwowane na giełdowych parkietach. Pierwsza próba przełamania 1,50 nastąpiła jeszcze przed południem, druga niewiele później. Inwestorzy kilka razy z rzędu próbowali przebić na trwałe 1,50, jednak z każdym razem taka próba kończyła się szybką realizacją zysków i powrotem notowań poniżej psychologicznego poziomu. W sesji azjatyckiej notowania EURUSD nieco przygasały, stabilizując się w okolicach 1,4971-85. Dziś podany zostanie indeks ZEW dla gospodarki niemieckiej – powszechnie

| <b>Fixing NBP</b> |       |
|-------------------|-------|
| <b>EUR/PLN</b>    | 4,225 |
| <b>USD/PLN</b>    | 2,820 |
| <b>CHF/PLN</b>    | 2,797 |

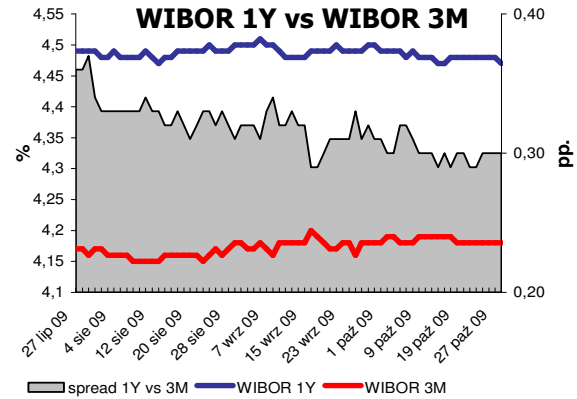
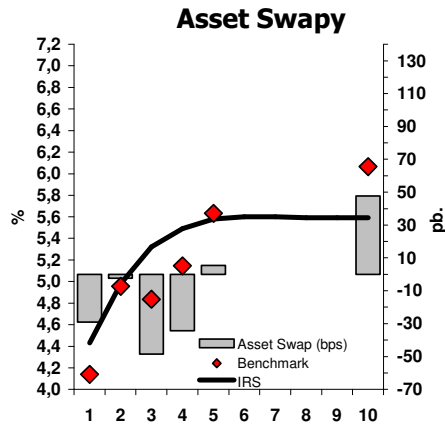
| <b>Poziomy otwarcia</b> |         |
|-------------------------|---------|
| <b>EUR/USD</b>          | 1,500   |
| <b>EUR/JPY</b>          | 134,940 |
| <b>EUR/PLN</b>          | 4,201   |
| <b>USD/PLN</b>          | 2,803   |
| <b>CHF/PLN</b>          | 2,777   |

oczekiwany jest spadek wskaźnika do 54,0pkt. z 56,0pkt. w poprzednim miesiącu. Pozytywna niespodzianka oznacza dalsze próby przełamania 1,50; negatywne zaskoczenie nie powinno natomiast znacznie osłabić wspólnej waluty, ponieważ w takim przypadku inwestorzy będą czekać na kolejną serię wskaźników koniunktury bardziej powiązanych z faktyczną sytuacją w sferze realnej gospodarki (Ifo, PMI).

Złoty umocnił się wczoraj do poziomów zbliżonych do 4,19, zyskując na fali spadku awersji do ryzyka. Niewykluczone, że wsparciem dla polskiej waluty był także nagłościny przez liczne agencje informacyjne raport JP Morgan, który pozytywnie opisał skutki planowanej reformy emerytalnej dla notowań złotego. Dziś publikacja danych o indeksie ZEW (patrz sekcja o EURUSD) oraz krajowy bilans płatniczy. Niewykluczone, że pogorszenie salda na rachunku bieżącym będzie większe od konsensusu rynkowego (na poziomie około -500 mln EUR) z uwagi na znaczne pogorszenie bilansu handlowego (odbudowa zapasów w sektorze detalicznym i związany z tym relatywnie mały spadek importu w ujęciu rocznym). Ewentualne osłabienie złotego powinno być jednak krótkotrwałe, zwłaszcza w otoczeniu mocnego euro i niższej awersji do ryzyka.

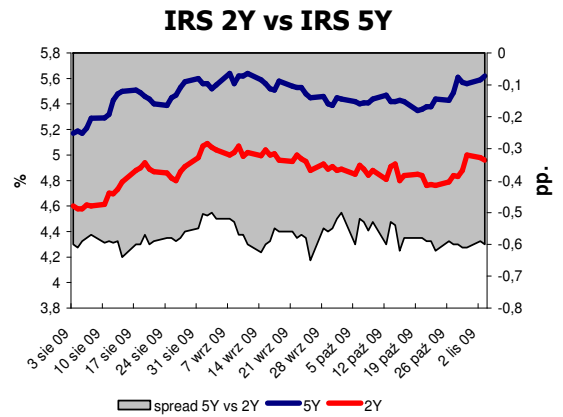
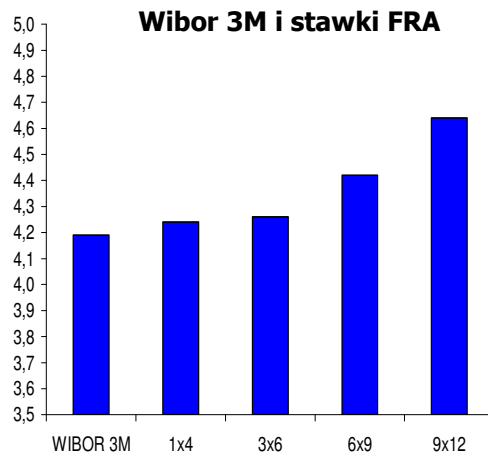
## Rynek stopy procentowej, PLN

| IRS | BID  | ASK  |
|-----|------|------|
| 1Y  | 4,39 | 4,47 |
| 2Y  | 4,94 | 5,02 |
| 3Y  | 5,28 | 5,36 |
| 4Y  | 5,45 | 5,53 |
| 5Y  | 5,54 | 5,62 |
| 6Y  | 5,56 | 5,64 |
| 7Y  | 5,56 | 5,64 |
| 8Y  | 5,55 | 5,63 |
| 9Y  | 5,55 | 5,63 |
| 10Y | 5,55 | 5,63 |



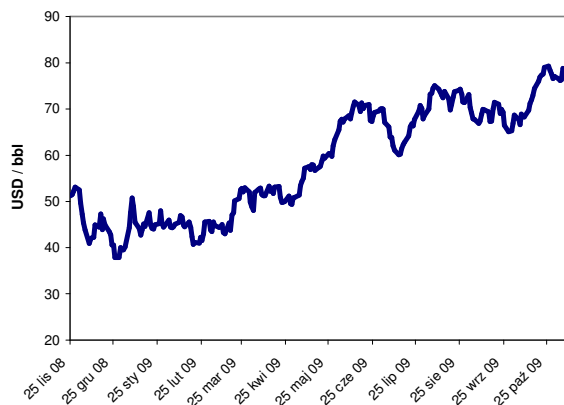
| depo | BID  | ASK  |
|------|------|------|
| ON   | 3,14 | 3,44 |
| 1M   | 3,32 | 3,52 |
| 3M   | 4,02 | 4,22 |

| FRA  | BID  | ASK  |
|------|------|------|
| 1x2  | 3,56 | 3,61 |
| 1x4  | 4,19 | 4,24 |
| 3x6  | 4,21 | 4,26 |
| 6x9  | 4,37 | 4,42 |
| 9x12 | 4,58 | 4,64 |

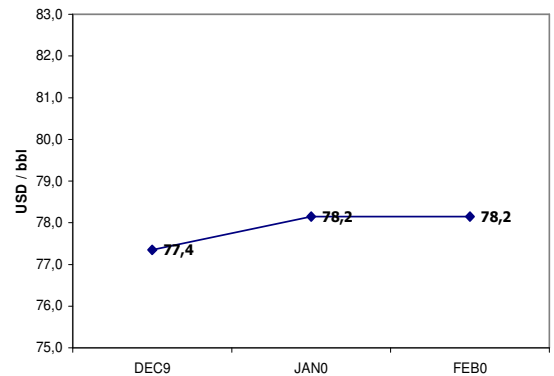


## Surowce: ropa naftowa

### 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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.*