


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, 16 listopada 2009

STRON: 7

Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 16.11	
14:30	(USA) Sprzedaż detaliczna [październik] ; konsensus 0,9% m/m , poprzednio -1,5% m/m <i>Po wyłączeniu samochodów, sprzedaż oczekiwana na poziomie 0,4% wobec 0,5% przed miesiącem. Mieszane perspektywy dla sprzedaży detalicznej z uwagi na stagnację optymizmu konsumentów.</i>
WTOREK 17.11	
14:30	(USA) Ceny producentów [październik] ; konsensus 0,5% , poprzednio -0,6% <i>Po wyłączeniu energii i żywności oczekiwany wzrost PPI o 0,1% wobec 0,1% spadku przed miesiącem. Nieco większe znaczenie niż zwykle z uwagi na publikację przed inflacją CPI.</i>
15:15	(USA) Produkcja przemysłowa [październik] ; konsensus 0,3% , poprzednio 0,7% m/m <i>Wykorzystanie mocy wytwórczych oczekiwane na poziomie 70,8% wobec 70,5% przed miesiącem. Kontynuacja ożywienia po stronie podażowej.</i>
ŚRODA 18.11	
14:00	(POL) Zatrudnienie [październik] ; prognoza BRE -2,5% , konsensus -2,4% , poprzednio -2,4% <i>Wskaźniki koniunktury we wzrostowym trendzie w ujęciu rocznym. Kolejny niewielki spadek zatrudnienia w ujęciu miesięcznym, raczej niewielki wpływ zwolnień grupowych.</i>
14:00	(POL) Wynagrodzenie [październik] ; prognoza BRE 2,2% , konsensus 2,7% , poprzednio 3,3% <i>Jeden roboczy dzień mniej w ujęciu rocznym. Poprzedni odczyt zakłócony przez górnictwo. Październik to ostatni miesiąc z „wysoką bazą”.</i>
14:30	(USA) Housing starts [październik] ; konsensus 599tys. SAAR , poprzednio 590tys. SAAR
14:30	(USA) Hosting permits [październik] ; konsensus 580tys. SAAR , poprzednio 573tys. SAAR <i>Rynek budowlany powinien powoli odbijać wraz z likwidacją nadmiernych zapasów na rynku wtórnym (czemu sprzyjać będzie przedłużenie ulgi na zakup domu).</i>
14:30	(USA) Inflacja CPI [październik] ; konsensus 0,2% m/m , poprzednio 0,2% m/m <i>Inflacja bazowa na poziomie 0,1% wobec 0,2% przed miesiącem.</i>
CZWARTEK 19.11	
14:00	(POL) Produkcja przemysłowa [październik] ; prognoza BRE -1,0% , konsensus -2,1% , poprzednio -1,3% <i>Jeden dzień roboczy mniej na bazie rocznej. Dalsza i systematyczna poprawa wskaźników koniunktury. Odsezonowana dynamika prawdopodobnie zbliżona do -1% r/r wobec -2,1% zanotowanych we wrześniu. Przeszacowanie w górę z uwagi na znacznie lepsze dane o produkcji samochodów.</i>
14:00	(POL) Ceny producentów [październik] ; prognoza BRE 1,9% , konsensus 1,7% , poprzednio 1,6% <i>Wzrosty cen metali przemysłowych i ropy naftowej. Nieznaczne osłabienie złotego. Wskaźniki koniunktury pokazują tendencję do wzrostu cen producenta w ujęciu rocznym.</i>
14:30	(USA) Nowo-zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 12.11] ; poprzednio 502tys.
16:00	(USA) Leading indicator [październik] ; konsensus 0,4% m/m , poprzednio 1,0% m/m
PIĄTEK 20.11	
14:00	(POL) Inflacja bazowa [październik] ; prognoza BRE 2,9% , konsensus 2,8% , poprzednio 2,9%

Makroekonomia

Kolejny niższy odczyt inflacji

W październiku roczny wskaźnik inflacji obniżył się do 3,1% z 3,4% zanotowanych w wrześniu. Wynik ten okazał się tym samym zgodny z szacunkami Ministerstwa Finansów.

Na niższym odczycie zaważyły przede wszystkim niższe niż wynikałoby ze wzorca sezonowego wzrosty cen żywności (wzrost o 0,3% m/m). Październik był jednak kolejnym miesiącem z podwyższoną inflacją bazową. Roczny wskaźnik inflacji po wyłączeniu cen energii i żywności szacujemy obecnie na poziomie zbliżonym do odczytu wrześniowego, czyli 2,9% (wzrost miesięczny o 0,2%). W koszyku inflacji bazowej miesięczne wzrosty cen zanotowano w kategoriach użytkowanie mieszkania (0,1% m/m), edukacja (1,0% m/m), restauracje i hotele (0,2% m/m); sezonowo drożała także odzież i obuwie (1,7%).

Przechodząc do perspektyw na najbliższe miesiące, oceniamy, że w listopadzie roczna inflacja wyniesie około 3,1-3,3%. Na koniec roku inflacja prawdopodobnie wzrośnie nieznacznie do około 3,5% r/r (podkreślamy dużą wrażliwość odczytów względem cen żywności i paliw oraz wpływ niskiej bazy z końca 2008 roku). Inflacja bazowa ma szanse na jedynie nieznaczne spadki do końca roku, choć przez najbliższe miesiące pewien wpływ na zachowanie cen w tej kategorii może mieć kurs złotego.

Wydłużając nieco okres naszej analizy, spodziewamy się, że w 2010 roku inflacja będzie się stopniowo obniżać, ze wszystkimi tego konsekwencjami dla rynku stopy procentowej (spadek WIBOR, spadki rentowności obligacji wspierane dodatkowo towarzyszącą wyższemu wzrostowi gospodarce kompresją presji na ryzyko). Efekty bazowe (głównie wpływ masywnej deprecjacji złotego) mogą spowodować spadek inflacji mocno poniżej celu NBP. Uważamy, że efekty te będą z nawiązką równoważyć zapowiedziane już podwyżki cen kontrolowanych (energia elektryczna, akcyza na papierosy i paliwa, ceny OC).

Podkreślamy jednak, że już w drugiej połowie 2010 roku, za sprawą łagodnego przebiegu spowolnienia w polskiej gospodarce i poprawiającej się sytuacji na rynku pracy, inflacja zacznie się stopniowo rozpędzać. Proces ten skutkował będzie zacieśnieniem monetarnym. Zacieśnienie to w pewnym stopniu będzie podyktowane faktem dalszego niespełnienia przez Polskę inflacyjnego kryterium konwergencji (pamiętajmy, że właśnie za ten odcinek procesu nominalnej konwergencji jest odpowiedzialna RPP i nawet przy zmiennych jej inklinacjach politycznych ciężko jest zakładać, że kwestię stabilności cen nowa RPP potraktuje mniej poważnie niż jej poprzednicy).

Skokowy wzrost podaży pieniądza w październiku

Dynamika podaży pieniądza M3 wzrosła w październiku do 11,8% r/r z 9,6% zanotowanych we wrześniu (wzrost o ponad 19 mld zł). Wzrost ten to jednak przede wszystkim wynik emisji publicznej PGE i udzielonych na zakup akcji kredytów (na kwotę przekraczającą 15 mld zł). Ze względu na harmonogram emisji środki z udzielonych kredytów znalazły się na kontach bankowych niemonetarnych instytucji finansowych

właśnie przez przełom miesiąca podbijając dynamikę całego agregatu.

Wydaje się, że popularność emisji PGE mogła wpłynąć również na pewne obniżenie dynamiki depozytów gospodarstw domowych (popularnym manewrem było likwidowanie depozytów w bankach w celu wpłacenia depozytów zabezpieczających do biur maklerskich). Po odfiltrowaniu efektów związanych z emisją PGE stwierdzić można, że październik przyniósł raczej kontynuację dotychczasowych tendencji w agregatach monetarnych. Następuje stabilizacja, a nawet pewna poprawa w depozytach przedsiębiorstw, systematycznie wydają się rosnać depozyty gosp. domowych (fakt zaledwie stabilizacji w ujęciu miesięcznym w październiku to, jak już wspominaliśmy, efekt odpływu części depozytów w związku z emisją PGE).

Po stronie należności następuje systematyczny przyrost kredytów gosp. domowych i samorządów (ten ostatni związany jest z realizacją i współfinansowaniem projektów unijnych). Wydaje się, że również przedsiębiorstwa są coraz bliżej momentu w którym odnotują wzrost kredytu (od kilku miesięcy obserwujemy w tym sektorze obiecujące symptomy stabilizacji akcji kredytowej). Przyspieszeniu akcji kredytowej może sprzyjać również zakończenie wojny depozytowej, przeszacowanie ryzyka kredytowego (efekt niezwykle łagodnego przebiegu spowolnienia gospodarczego), poprawa współczynników wypłacalności (krytycznie zależnych od kursu złotego) i płynności zdecydowanej większości polskich banków.

Wysoka produkcja samochodów podana przez Samar

Instytut Samar podał, że w październiku 2009 roku produkcja samochodów osobowych i dostawczych wyniosła 85 793 sztuk, co oznacza wzrost o 4,4% m/m i o 11,7% r/r. Przykładając (bardziej wiarygodną) miesięczną dynamikę produkcji do odpowiedniej sekcji produkcji przemysłowej otrzymujemy dynamikę sprzedaży aut na poziomie 5,3% w ujęciu rocznym. Jest to zdecydowanie najlepszy wynik od 3 ostatnich miesięcy (dotychczasowa najwyższa dynamika uplasowała się na poziomie -1,7% r/r). Choć korelacja pomiędzy produkcją samochodów a całym agregatem przetwórstwa przemysłowego nie jest idealna, dane o produkcji samochodów generują ryzyko wyższego odczytu produkcji przemysłowej – obecnie szacujemy go zatem na poziomie – 1,0%.

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	4,114
USD/PLN	2,763
CHF/PLN	2,723

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,492
EUR/JPY	133,640
EUR/PLN	4,101
USD/PLN	2,750
CHF/PLN	2,716

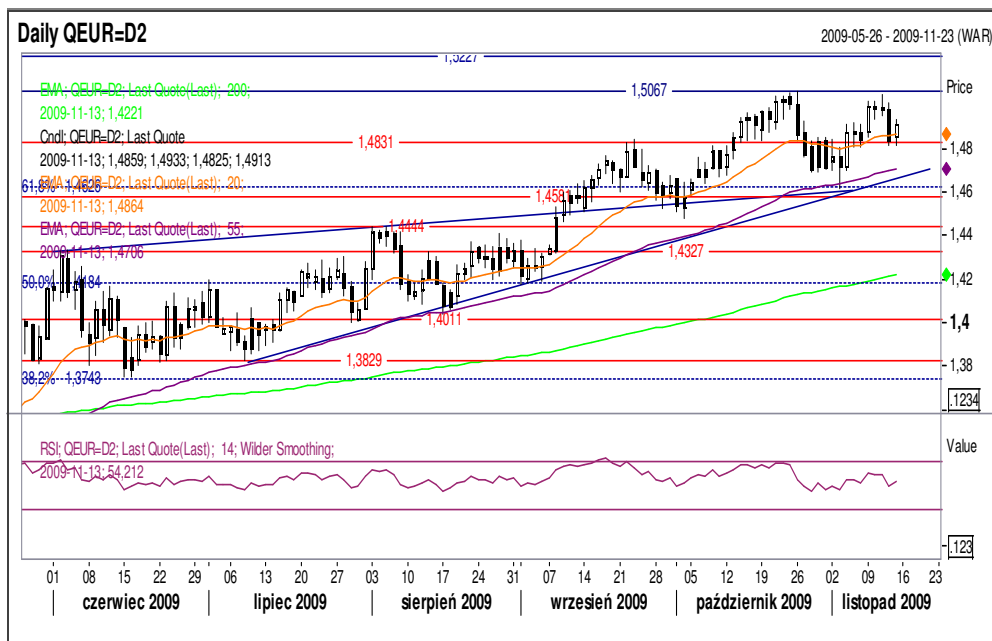
Słabszy optymizm konsumentów oraz gorsze od oczekiwań dane o bilansie handlowym USA zwiększyły awersję do ryzyka i doprowadziły do tymczasowego umocnienia dolara do 1,4842. Szybko jednak powrócili inwestorzy kupujący wspólną walutę i EURUSD poszybował znacznie powyżej otwarcia, do poziomów 1,4972. Nadchodzący tydzień bogaty jest w interesujące publikacje, zwłaszcza zza Oceanu. Już dziś podane zostaną dane o sprzedaży detalicznej za październik, jutro natomiast poznamy wyniki produkcji przemysłowej; w środę publikowane będą wyniki z sektora budowlanego. Publikowane dane prawdopodobnie potwierdzą scenariusz ożywienia napędzanego w głównej mierze przez sferę podażową. Ataki na 1,50 są z tego względu jak najbardziej możliwe, jednak trudno w tym przypadku liczyć na trwałą penetrację.

Piątek był kolejnym dniem umocnienia polskiej waluty. Po delikatnej korekcie do poziomów powyżej 4,12 za euro złoty kończył piątek przy poziomach poniżej 4,10. Złotemu sprzyja zachowanie indeksów giełdowych oraz umacnianie euro względem dolara. Ostatni ruch na złotym jest wreszcie w dużej mierze korektą wcześniejszego relatywnego niedowartościowania polskiej waluty. Uważamy, że złotemu sprzyjać mogą publikowane w tym tygodniu dane makro (przede wszystkim dane o produkcji przemysłowej) oraz oczekiwanie na lepsze dane o PKB (publikacja pod koniec miesiąca).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

W ostatnim tygodniu widzieliśmy odbicie od poziomu oporu na 1,5060 (październikowe maksima) i próby przełamania 20 dniowej średniej ruchomej. Średnia 55 dniowa pozostaje istotnym wsparciem dla EURUSD (dopiero jej przebicie sugerowałoby głębsza korektę do poziomów poniżej 1,4750). W krótkim okresie widzimy szansę na konsolidację EURUSD. Formacja podwójnego szczytu na EURUSD sugeruje jednak ryzyko zmiany trendu EURUSD (przypomnijmy, że bardzo podobnie wyglądał proces odwracania osłabienia dolara choćby w 2008 roku).

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



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Przełamanie ograniczenia krótkookresowego trendu deprecyjnego oraz istotnych poziomów wsparcia na 4,20 i 4,12. Pozytywne dla złotego momentum. Bezpośrednim celem jest poziom 4,06016 (Fibo). Potem psychologiczny poziom 4,000.

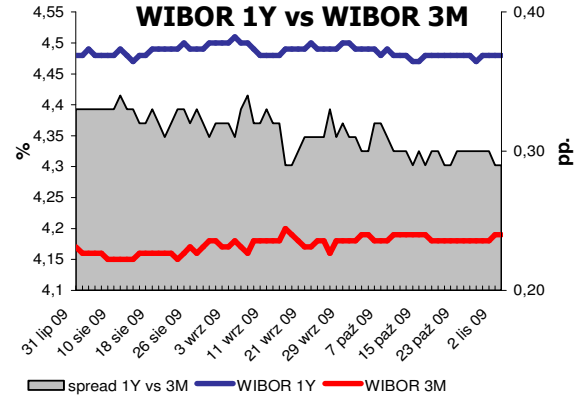
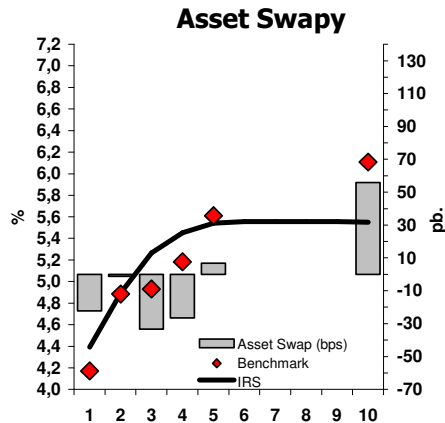
Wsparcie	Opór
4,0616	4,5250
4,0000	4,3400
3,8500	4,2700



Źródło: Reuters

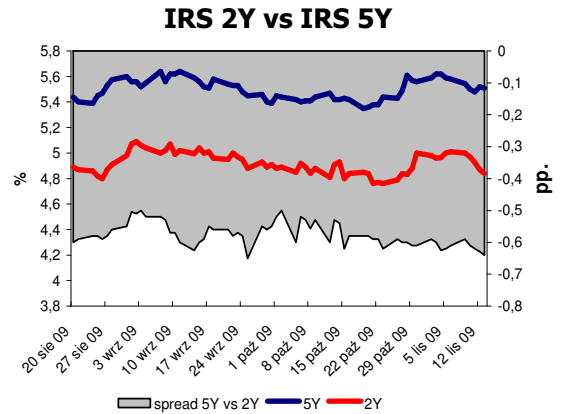
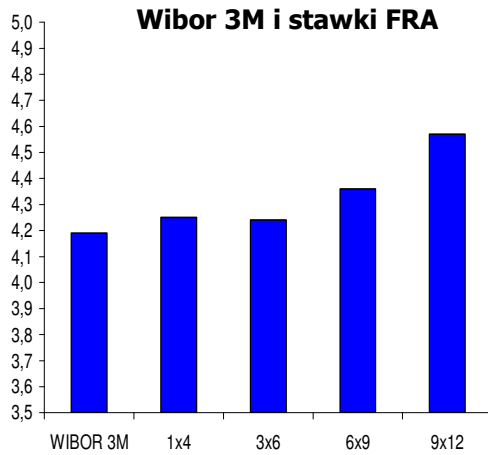
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,35	4,43
2Y	4,87	4,93
3Y	5,24	5,30
4Y	5,42	5,48
5Y	5,51	5,57
6Y	5,53	5,59
7Y	5,53	5,59
8Y	5,53	5,59
9Y	5,53	5,59
10Y	5,52	5,58



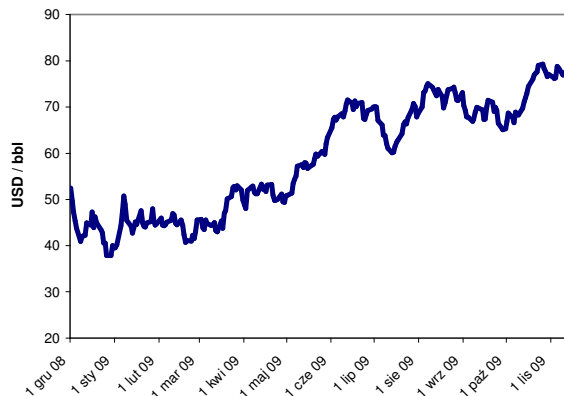
depo	BID	ASK
ON	3,00	3,50
1M	3,30	3,70
3M	4,04	4,24

FRA	BID	ASK
1x2	3,55	3,60
1x4	4,20	4,25
3x6	4,19	4,24
6x9	4,31	4,36
9x12	4,52	4,57

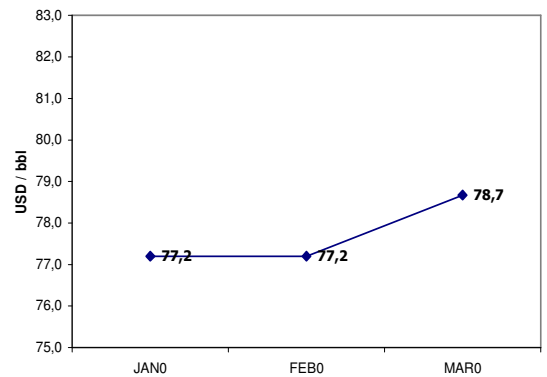


Surowce: ropa naftowa

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 UPRZEDNIEGO POWIADOMIENIA. INFORMACJE, NA KTÓRE POWOŁUJĄ SIĘ W NINIEJSZYM OPRAWOWANIU 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 JEJEGO 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, JEJEGO 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 UPREDNIĄ PISEMĄ ZGODĄ AUTORÓW.