

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCZYK TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183

E-MAIL: [research@brebank.com.pl](mailto:research@brebank.com.pl)

STRON: 4

**Daily Letter****wtorek, 1 grudnia 2009****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	9:00	Indeks PMI	Listopad	<b>49,8pkt.</b>	49,3pkt.	48,8pkt.
POL	10:00	Prognoza inflacji MinFin r/r	Listopad	<b>3,4%</b>	3,3%	3,1%
USA	16:00	Pending home sales m/m	Październik	-	-0,8%	-6,1%
USA	16:00	ISM w przemyśle	Listopad	-	54,8pkt.	55,7pkt.

**Makroekonomia****Dziś publikacja indeksu PMI oraz prognoza inflacji MinFin**

Dziś o godzinie 9:00 opublikowany zostanie indeks menedżerów logistycznych (PMI). Oczekujemy wzrostu wskaźnika z 48,8pkt. przed miesiącem do 49,8pkt. w listopadzie. Za silnym wzrostem optymizmu menedżerów logistycznych przemawia równoległa (i jednocześnie znaczna) poprawa wskaźników koniunktury obserwowanych w kraju i za granicą.

Co do inflacji, oczekujemy finalnej publikacji GUS na poziomie 3,4% r/r. Za przyspieszeniem inflacji stoją wzrosty cen paliw w połączeniu z niską bazą z ubiegłego roku oraz silniejsze niż obserwowane ostatnio sezonowe wzrosty cen żywności (zarówno dane z rynków hurtowych jak i wskaźniki koniunktury sugerują, że skończył się okres ujemnych odchyień cen żywności od sezonowego wzorca, głównie za sprawą odwrócenia trendów na rynku nabiału i tłuszczów i żywności przetworzonej). Inflacja w ujęciu bazowym utrzymała się na poziomie sprzed miesiąca, czyli 2,9% r/r.

**Kolejna pozytywna niespodzianka, polski PKB +1,7% r/r w III kw.**

W III kw. 2009 PKB wzrósł o 1,7% r/r wobec 1,1% zanotowanych w II kw.). Dana okazała się zgodna z naszymi prognozami. Wynik ten jest nieco lepszy od oczekiwań analityków (konsensus prognoz ukształtował się na poziomie 1,3-1,5%). Po wyłączeniu czynników sezonowych wzrost PKB w III kw. 2009 wyniósł 0,5% kw/kw wobec 0,5% zanotowanych w II kw., co wskazuje na utrzymanie pozytywnego momentum dla polskiej gospodarki. Tendencje te współgrają z tymi obserwowanymi u największych partnerów handlowych Polski (Niemcy i Francja).

I tym razem dekompozycja PKB okazała się zbliżona do naszych prognoz. Dynamika spożycia indywidualnego wzrosła w stosunku do tej notowanej w II kw. z 1,7% (po

korekcie) do 2,2%r/r, co odzwierciedla ożywienie sprzedaży detalicznej w miesiącach letnich. Pozytywnie zaskoczyła dynamika inwestycji – wzrost z -3,0% do -1,5%. Uważamy, że na lepszą dynamikę inwestycji złożyły się projekty infrastrukturalne i znaczące przyspieszenie wydawania środków unijnych. W III kw. utrzymała się wysoka dodatnia kontrybucja eksportu netto +3,0pkt. proc., co wiążemy nie tylko z korzystnym dla polskich eksporterów kursem złotego, ale również z odbiciem gosp. w strefie euro. Kontrybucja zmiany zapasów do wzrostu PKB była zbliżona do tej z II kw. i wyniosła -2,6pkt. proc.

Po stronie podażowej zanotowano znaczny wzrost dynamiki wartości dodanej brutto w przemyśle (z -5,0% na -0,2% r/r), co połączone było ze znacznie lepszymi wynikami budownictwa (wzrost z 4,6% r/r do 7,2% r/r). Usługi rynkowe spowolniły z 2,9% do 2,0% r/r. Odbicie odnotowano po stronie usług nierynkowych z 0,8% r/r do 1,7% r/r. Po wzroście w ubiegłym kwartale, odnotowano stabilizację wartości dodanej w transporcie, która uplasowała się na poziomie 3,0%. Stabilizacją aktywności w transporcie jest dobrym fundamentem pod kontynuację ożywienia w przyszłych kwartałach.

Prognozujemy, że w IV kw. 2009 dynamika PKB może wzrosnąć do 3,2% r/r (w całym 2009 roku PKB wzrośnie o 1,7% r/r). W IV kw. powinniśmy obserwować kontynuację odbudowy zapasów (na roczną ich kontrybucję do dynamiki PKB duży wpływ będzie miał statystyczny efekt bazy). Co najmniej stabilizacji oczekujemy po stronie inwestycji (choć wskaźniki koniunktury wskazują na wyraźne odbicie inwestycji prywatnych, niewiadomą pozostaje tempo realizacji wydatków infrastrukturalnych z uwagi na efekty sezonowe). Dynamika spożycia indywidualnego powinna być zbliżona do tej odnotowanej w III kw. Postępująca stabilizacja sytuacji na rynku pracy prawdopodobnie zapobiegnie dalszemu spadkowi optymizmu konsumenta i okaże się istotnym wsparciem dla konsumpcji już w 2010 roku. W roku 2010 oczekujemy kontynuacji tendencji zainicjowanych w II i III kw. Szacujemy, że wzrost PKB może przekroczyć nawet 3% r/r.

### Posiedzenie RPP, 23. grudnia

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

\* OIS – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

Podczas sesji europejskiej i większą część amerykańskiej EURUSD podążał na południe; w sesji azjatyckiej konsolidacja na poziomach zbliżonych do 1,50. Wciąż dominującym tematem zainteresowań inwestorów są doniesienia z Dubaju. Reakcja EURUSD na dane była bardzo ograniczona (najpierw wyższa inflacja w strefie euro, co mogłoby zostać odczytane jako okoliczność przybliżająca zacieśnienie monetarne, potem lepszy od oczekiwań odczyt indeksu PMI dla okręgu Chicago – trudno jednak stwierdzić, czy obraz wysokiej zmienności indeksu, czy początek trendu). Dziś dane o pending home sales i ISM w przemyśle – konsensus na indeks menedżerów logistycznych wskazuje na możliwość spadku indeksu.

Fixing NBP	
EUR/PLN	4,143
USD/PLN	2,754
CHF/PLN	2,748

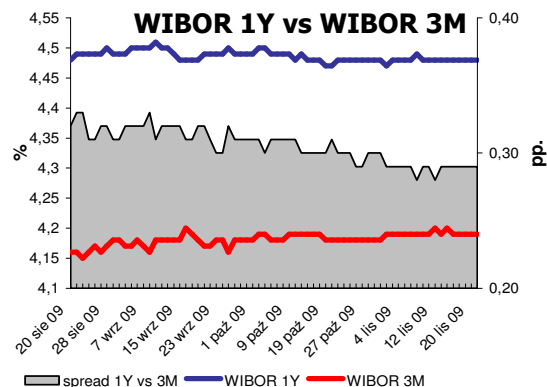
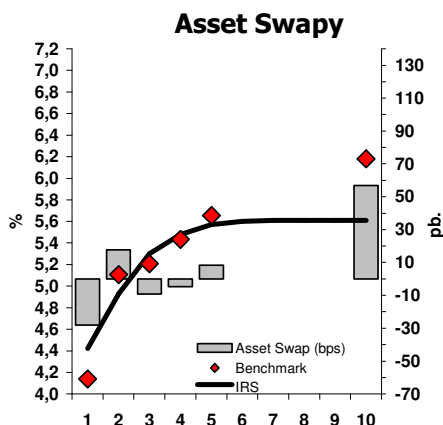
Spodziewamy się dziś większej niż wczoraj reakcji rynku na dane. Ciekawe wiadomości płyną z nowojorskiego oddziału Fed – w najbliższym czasie będą przeprowadzane testy operacji reverse repo (jedna z możliwości wycofania się Rezerwy Federalnej z quantitative easing).

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,501
EUR/JPY	129,510
EUR/PLN	4,160
USD/PLN	2,772
CHF/PLN	2,756

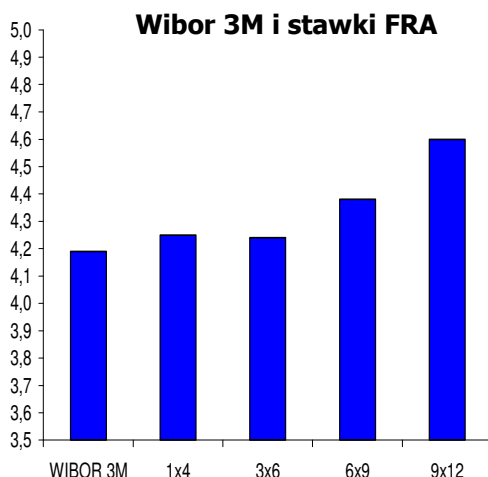
Wczorajsze notowanie EURPLN można uznać za rozczarowujące. Krajowa waluta umocniła się tylko nieznacznie po publikacji krajowych danych (wyższe od oczekiwań tempo wzrostu PKB w III kwartale, na poziomie 1,7% r/r). W dalszej części sesji złoty zaczął się osłabiać, w ślad za wzrostem awersji do ryzyka. Porównując z krajami regionu, zachowanie złotego było zbliżone do forinta (czeska korona pozostała stabilna). Dziś publikacja prognozy inflacji MinFin oraz indeksu PMI – nasze prognozy (odpowiednio 3,4% oraz 49,8pkt.) usytuowane są powyżej konsensusu rynkowego i z tego względu oczekivalibyśmy pozytywnej niespodzianki dla waluty. Niemniej jednak w obecnej sytuacji reakcja rynku może być przytłumiona.

## Rynek stopy procentowej, PLN

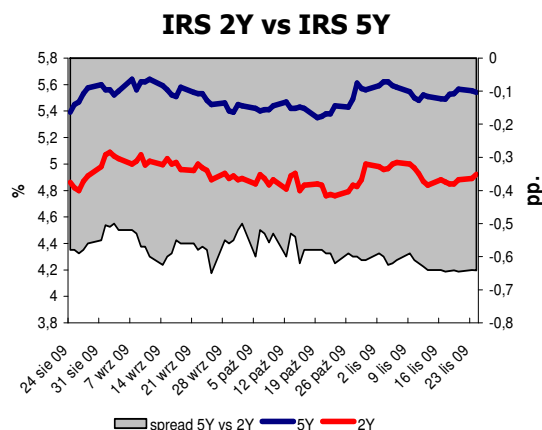
IRS	BID	ASK
1Y	4,38	4,46
2Y	4,89	4,97
3Y	5,26	5,34
4Y	5,44	5,52
5Y	5,53	5,61
6Y	5,56	5,64
7Y	5,57	5,65
8Y	5,57	5,65
9Y	5,57	5,65
10Y	5,57	5,65



depo	BID	ASK
ON	2,53	2,83
1M	3,33	3,53
3M	3,96	4,16

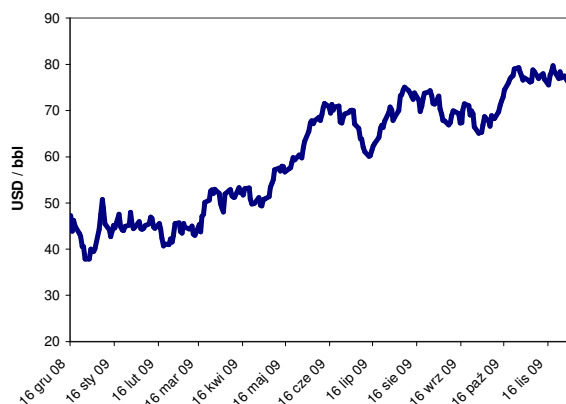


FRA	BID	ASK
1x2	3,48	3,53
1x4	4,20	4,25
3x6	4,20	4,24
6x9	4,34	4,38
9x12	4,55	4,60

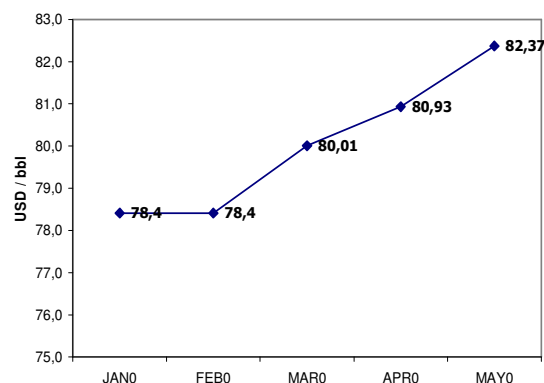


## Surowce: ropa naftowa

Indeks cen ropy naftowej



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 UPZEDNIA PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.