


**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: 6

# Daily Letter

**wtorek, 2 listopada 2010**

## Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

WTOREK 2.10	
9:00	<b>(POL) Indeks PMI [październik];</b> prognoza BRE <b>53,6pkt.</b> , konsensus, poprzednio <b>54,7pkt.</b> <i>Zejście wskaźników koniunktury (lekka korekta na zamówieniach w przemyśle, większa na produkcji) + specyfika zachowania szeregu czasowego (sekwencja 2 silne wzrosty i korekta).</i>
10:00	<b>(POL) Prognoza inflacji MinFin [październik];</b> prognoza BRE <b>2,8% r/r</b> , konsensus, poprzednio <b>2,5%</b> <i>Szok na cenach żywności wytraca impet. Niemniej jednak charakterystyczna „garbata” ścieżka miesięcznych wzrostów cen żywności implikuje, że wzrost cen w październiku uplasuje się powyżej średniej sezonowej. Wyższe ceny wspierają także podwyżki cen energii oraz paliw. Inflacja bazowa na poziomie 1,2%.</i>
ŚRODA 3.10	
13:15	<b>(USA) Indeks ADP [październik];</b> konsensus <b>23tys.</b> , poprzednio <b>-39tys.</b>
15:00	<b>(USA) ISM w usługach [październik];</b> konsensus <b>53,4pkt.</b> , poprzednio <b>53,2pkt.</b>
15:00	<b>(USA) Zamówienia w przemyśle [wrzesień];</b> konsensus <b>1,0% m/m</b> , poprzednio <b>-0,5% m/m</b> <i>Po wysokim odczycie zamówień na dobra trwałe, wyższy headline nie powinien być zaskoczeniem. Znacznie gorzej „przedstawi się” indeks po wyłączeniu środków transportu – znów należy oczekiwać negatywnej niespodzianki.</i>
19:15	<b>(USA) Decyzja FOMC;</b> konsensus <b>0,25%</b> , poprzednio <b>0,25%</b> <i>Gra na QE2.0 przekroczyła już wymiar „czy” (analiza głosujących członków FOMC sugeruje, że większość opowie się za dalszą akomodacją polityki monetarnej) i wkroczyła w wymiar „ile”, zwłaszcza że NY Fed sonduje już rynek jaki wpływ na rentowności miałyby zakupy (sondaż dotyczy także oczekiwanych kwot). Wydaje się, że minimum to około 500mld USD wraz z konkretnym planem odnośnie dalszych płatności w zależności od stanu gospodarki. Obecne maksimum to prawie 2bn USD.</i>
CZWARTEK 4.10	
13:00	<b>(GB) Decyzja Banku Anglii;</b> konsensus <b>0,5%</b> , poprzednio <b>0,5%</b>
13:45	<b>(EMU) Decyzja ECB;</b> konsensus <b>1,0%</b> , poprzednio <b>1,0%</b> <i>Dyskusja o wycofaniu dodatkowej stymulacji (konkurencyjne przetargi na krótsze terminy i po zmiennej stopie, zakończenie zakupów obligacji) będzie prawdopodobnie kontynuowana w kuluarach, jako że do końca grudnia (do tego czasu musi zostać ogłoszony plan przetargów) pozostało jeszcze trochę czasu. Komunikat oraz wydźwięk wystąpienia Tricheta podobne.</i>
13:30	<b>(USA) Nowo zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 28.10];</b> poprzednio <b>434tys.</b>
PIĄTEK 5.10	
13:30	<b>(USA) Non-farm payrolls [październik];</b> konsensus <b>70tys.</b> , poprzednio <b>-95tys.</b> <i>Oczekiwana stabilizacja stopy bezrobocia na poziomie 9,6%. Oczekiwane przyspieszenie zarobków godzinowych do 0,2% (z 0,0% w poprzednim miesiącu). Rynek pracy (co widać po danych tygodniowych) utknął na niskim poziomie aktywności.</i>
15:00	<b>(USA) Pending home sales [wrzesień];</b> konsensus <b>3,2% m/m</b> , poprzednio <b>4,3% m/m</b>

## Dziś publikacja danych o PMI oraz prognoza inflacji MinFin

O godz. 9.00 poznamy wartość indeksu PMI dla Polski. Spadki wskaźników koniunktury GUS (lekka korekta na zamówieniach w przemyśle, większa na produkcji) oraz specyfika zachowania szeregu czasowego PMI (sekwencja 2 silne wzrosty i korekta) sugeruje nieco niższy odczyt niż w poprzednim miesiącu, kiedy to PMI wbrew oczekiwaniom rynkowym wzrósł do poziomu 54,7 pkt. O godzinie 10.00 MinFin przedstawi swoją prognozę inflacji za wrzesień. Szacujemy, że we wrześniu inflacja wzrosła do 2,8% r/r z 2,5% zanotowanych w sierpniu. Na wzrost wskaźnika wpłynęły wyższe ceny żywności (ceny żywności wzrosły we wrześniu +1,0% m/m), podwyżka cen gazu o 3% (tyle odczują odbiorcy indywidualni), podwyżka cen papierosów. Spadły w ujęciu miesięcznym ceny w kategorii łączność na co wpływ miała obniżka cen Neostrady. Inflacja netto, według naszych szacunków ustabilizowała się we wrześniu na poziomie 1,2%.

## USA: seria mieszanych danych

Opublikowane wczoraj dane niosą mieszany przekaz odnośnie kondycji amerykańskiej gospodarki. W pierwszej kolejności opublikowane zostały gorsze dane o wydatkach konsumpcyjnych; w dalszych godzinach handlu bardzo pozytywną niespodziankę odnotował indeks ISM. O ile jeszcze po gorszych danych o wydatkach reakcja rynku ograniczyła się praktycznie do DJIA (kilkudziesięciopunktowy wzrost), lepsze dane o ISM praktycznie zniwelowały wzrosty na giełdzie, a treasuries (10lat) odnotowały spadek cen o prawie 50centów. Po reakcji widać wyraźnie, że kierunek na najbliższe tygodnie wytyczy posiedzenie Fed oraz wielkość QE2.

Dochody osobiste Amerykanów spadły o 0,1% (oczekiwano 0,5%), po wzroście o 0,4% (stymulowanym rozszerzeniem zasiłków dla bezrobotnych) odnotowanych w sierpniu; trzeci miesiąc z rzędu spadki dochodów z tytułu posiadanych aktywów (ta przesłanka i ten kanał oddziaływania QE jest istotny z punktu widzenia Fed). Wydatki konsumpcyjne wzrosły jedynie o 0,2% (oczekiwano 0,4%), co potwierdza ostatnio obserwowaną bardzo dużą korelację z wydatkami i dochodami osobistymi. Przyjmując za dane ograniczenia płynnościowe konsumentów (niemożność, czy też strukturalna niechęć zaciągania kredytu) takie zachowanie konsumpcji jest teoretycznie zgodne z wygładzaniem konsumpcji w czasie, zwłaszcza że wysoka stopa bezrobocia nie pozwala na wzrost subiektywnych szacunków dochodu „trwałego” (oczekiwanego w cyklu życia). Co ciekawe, istotnym dla Fed sygnałem jest rekordowo niskie tempo wzrostu bazowego deflatora wydatków konsumpcyjnych (preferowanej przez Fed miary inflacji z uwagi na częste rewizje koszyka konsumpcyjnego w celu ujawnienia efektów substytucyjnych) w wysokości 0,0% m/m.

ISM w przemyśle odnotował we wrześniu poziom 56,9pkt. rosnąc wbrew oczekiwaniom rynkowym (konsensus w granicach 53-54pkt.). Jest to przede wszystkim wynik zwiększenia oszacowania produkcji (obecny poziom 62,7pkt. wobec 56,5pkt. poprzednio) oraz nowych zamówień (58,9pkt. wobec 51,1pkt. poprzednio). Istotny wzrost oszacowania eksportu (+5pkt. i obecny poziom 60,5pkt.) mówi wiele o możliwych przyczynach wzrostu indeksu (słaba waluta nie pozostała bez wpływu nawet na nie-eksportową przecież gospodarkę amerykańską), tłumacząc także dlaczego indeks rozkorelowuje się z kombinacjami subindeksów o charakterze wyprzedzającym (nowe

zamówienia minus zapasy). Wydaje się, że wzrosty w przemyśle to za mało, aby wpływać na pożądany (w opinii Fed) poziom zakupów papierów skarbowych (bo prawdopodobnie na tym segmencie rynku zostanie przeprowadzona większość operacji). Nierozwiązaną kwestią pozostaje przede wszystkim bardzo niskie tempo wzrostu cen w gospodarce (od kilkunastu miesięcy presje cenowe odczuwane przez producentów nie przenoszą się na konsumentów co sugeruje zablokowanie standardowych kanałów transmisji) oraz ogólne niewykorzystanie mocy wytwórczych w postaci wysokiej stopy bezrobocia (sektor przemysłowy – nawet dodatkowo stymulowany eksportowo – fizycznie nie jest w stanie zagospodarować wolnych zasobów przymusowo bezrobotnej siły roboczej). Uważamy, że na najbliższym posiedzeniu zostanie ogłoszona decyzja o zakupie około 500mld papierów z płynnym limitem, uzależnionym od kondycji gospodarki (a dokładniej – obydwu części mandatu Fed, których bank ten obecnie nie wypełnia).

## Decyzja RPP, 23. listopada

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

\* OIS – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	3.994
USD/PLN	2.887
CHF/PLN	2.924

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.389
EUR/JPY	111.840
EUR/PLN	3.965
USD/PLN	2.852
CHF/PLN	2.877

Opublikowane wczoraj dane zaszkodziły euro (dotyczy to zarówno danych o wydatkach konsumenckich, jak i danych o ISM) choć w dalszym ciągu para walutowa EURUSD porusza się w przedziale wahań, bez wyraźnej tendencji. Dziś wspólnej walucie mogą szkodzić wyniki negocjacji w ramach UE o rewizji traktatów (przede wszystkim dążenie do wzmocnienia paktu stabilności i wzrostu w postaci szybszych procedur w przypadku przekroczenia progów) i dość miękkie postanowienia odnośnie bankructwa poszczególnych krajów strefy euro. Choć inwestorzy mogą się na razie powstrzymać przed budowaniem strategicznych pozycji przed posiedzeniem Fed (obecnie dominują spekulacyjne długie pozycje w EUR, a więc „silne ręce” są w posiadaniu ekwiwalentnych pozycji krótkich co może być przesłanką do poważnej korekty w przypadku konsensusowego wyniku posiedzenia FOMC), wątek wzmocnienia strefy euro (a konkretnie braku stanowczych mechanizmów zapobiegających zjawisku moral hazard) może przybrać dodatkowo na znaczeniu.

W piątek złoty dynamicznie się osłabiał osiągając przed południem poziom 4,000 wobec euro. Zasadniczą przyczyną nagłego osłabienia złotego były wypowiedzi wiceprezesa NBP A. Kozłowski, które to inwestorzy odczytali jako przyzwolenie NBP na osłabienie polskiej waluty. Po południu nastąpił gwałtowny zwrot akcji na EURPLN spowodowany dynamicznym umocnieniem euro do dolara. Złoty kończył sesję na poziomach poniżej 3,9670. Rynek

walutowy oczekuje na wyniki wyborów w USA i jutrzejszą decyzję Fed. Do tego czasu złoty może się konsolidować. Naszym scenariuszem bazowym po ogłoszeniu QE2 w USA jest wzrost presji na umocnienie walut emerging markets, w tym złotego.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Para EURUSD oscyluje wokół 20 dniowej średniej ruchomej. Dopiero odbicie powyżej szczytu 1,4160 zmieniłoby ten ciągle korekcyjny obraz na parze EURUSD i sugerowałoby kontynuację wzrostów.

Wsparcie	Opór
1,3690	1,4250
1,3510	1,4170
1,3330	1,4000



Źródło: Reuter

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

Złoty w górnej granicy kanału aprecjacyjnego. Nie widać żadnych dywergencji na RSI, a więc obecne ruchy to nic więcej jak prawdopodobnie wyraz wyczekiwania przed ponownym zajęciem długich pozycji w PLN. Ton notowaniom zostanie nadany jednak przez czynniki fundamentalne (decyzja FOMC).

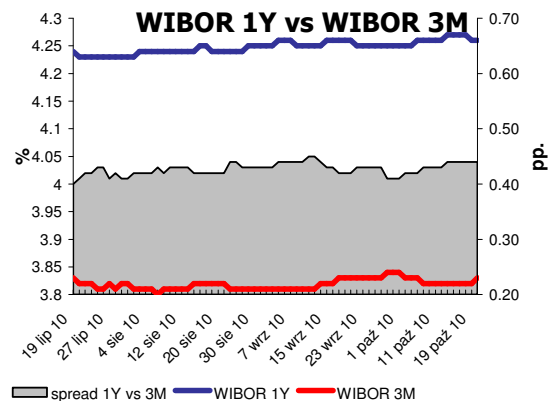
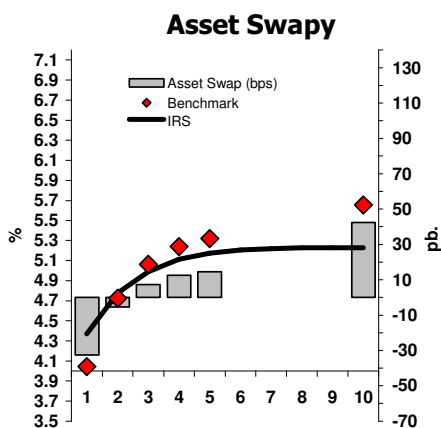
Wsparcie	Opór
3,9152	4,0272
3,8774	4,0153
3,8514	3,9778



Źródło: Reuter

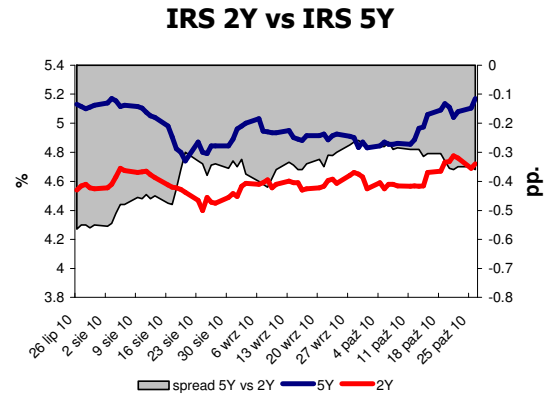
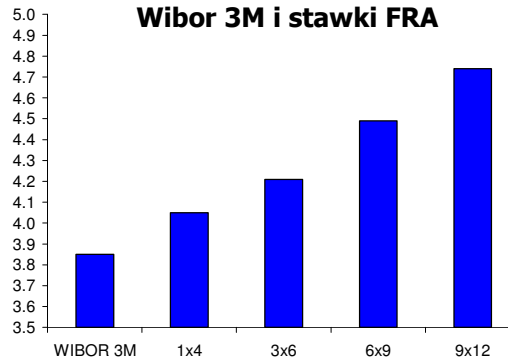
## Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.34	4.40
2Y	4.75	4.81
3Y	4.96	5.02
4Y	5.09	5.14
5Y	5.15	5.20
6Y	5.18	5.23
7Y	5.19	5.25
8Y	5.20	5.26
9Y	5.20	5.26
10Y	5.20	5.26

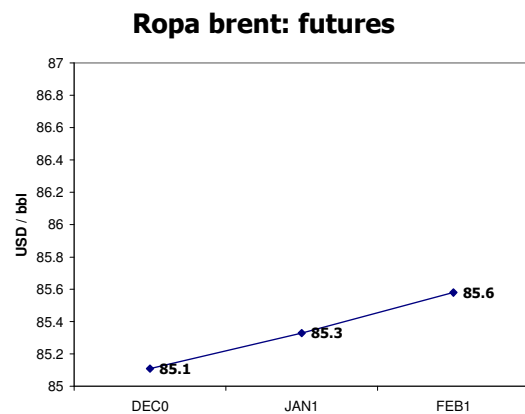


depo	BID	ASK
ON	2.60	2.90
1M	3.42	3.62
3M	3.65	3.85

FRA	BID	ASK
1x2	3.77	3.82
1x4	4.00	4.05
3x6	4.18	4.21
6x9	4.46	4.49
9x12	4.68	4.74



## Surowce: ropa naftowa



### UWAGA!

NINIEJSZA PUBLIKACJA ZOSTAŁA PRZYGOTOWANA W CELU PROMOCJI I REKLAMY ZGODNIE Z DEFINICJĄ ZAWARTĄ W PARAGRAFIE 9, USTĘP 1 ROZPORZĄDZENIA MINISTRA FINANSÓW Z DNIA 20. LISTOPADA 2009 W SPRAWIE TRYBU I WARUNKÓW POSTĘPOWANIA FIRM INWESTYCYJNYCH, BANKÓW, O KTÓRYCH MOWA W ART. 70 UST. 2 USTAWY O OBROTCIE INSTRUMENTAMI FINANSOWYMI, ORAZ BANKÓW POWIERNICZYCH. 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 UPRZĘDNIEGO 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 UPRZĘDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.