



ERNEST PYTLARCZYK TEL. 829 0166
 MARCIN MAZUREK TEL. 829 0183
 RADOSŁAW CHOLEWIŃSKI TEL. 829 1207
 WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188
 E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 5



Daily Letter

poniedziałek, 3 listopada 2008

Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 3.11	
9:00	(POL) PMI [październik]; poprzednio 44,9 pkt. <i>Z uwagi na istotne pogorszenie wskaźników koniunktury GUS, także i dalsze spadki indeksu PMI wydają się bardzo prawdopodobne.</i>
10:00	(POL) Prognoza inflacji MinFin [październik]; prognoza BRE 4,1% r/r , konsensus 4,2% r/r , poprzednio 4,5% r/r <i>Niewielkie wzrosty cen żywności. Niższe ceny paliw. Inflacja netto na poziomie 4,3%. Inflacja bazowa po wyłączeniu cen energii i żywności na poziomie 3,0% r/r (publikacja 20 listopada).</i>
10:00	(EMU) PMI w przemyśle, final [październik]; konsensus 41,3 pkt. , poprzednio 41,3 pkt.
16:00	(USA) ISM w przemyśle [październik]; konsensus 42,0 pkt. , poprzednio 43,5 pkt. <i>Regionalne indeksy koniunktury wskazują na możliwość dalszego pogorszenia odczytów ISM (czasem nie są one dobrym indykátorem dla ISM, lecz obecne drastyczne spadki wydają się wyznaczać jednoznacznie nastroje na najbliższy miesiąc). ISM wyraźnie na poziomach recesyjnych.</i>
WTOREK 4.11	
16:00	(USA) Zamówienia w przemyśle [wrzesień]; konsensus -1,5% m/m , poprzednio -4,0 pkt.
ŚRODA 5.11	
10:00	(EMU) PMI w usługach [październik]; konsensus 46,9 pkt. , poprzednio 46,9 pkt.
16:00	(USA) ISM w usługach [październik]; konsensus 48,3 pkt. , poprzednio 50,2 pkt. <i>Gdyby ankieta przeprowadzona była na początku października (jeszcze przed skoordynowanym cięciem stóp) spadek sentymentu byłby bardziej wyraźny. Obecnie najbardziej prawdopodobnym scenariuszem są powolne zniżki indeksu, w miarę jak sektor pozaprzemysłowy będzie podążał śladem przetwórstwa przemysłowego.</i>
CZWARTEK 6.11	
13:00	(GBR) Decyzja BoE; konsensus 4,00% , poprzednio 4,50% <i>Ostatnie apokaliptyczne wypowiedzi D. Blanchflowera (porównanie bieżącej recesji do wydarzeń z 1929 roku) wskazują, że będzie on optował za agresywnymi obniżkami stóp. Pozostała część decydentów jest prawdopodobnie bardziej umiarkowana w swych poglądach, niemniej jednak wystarczająco do 50 punktowej obniżki (kontrakty wskazują nawet na ciecie w wysokości ¾ pp.).</i>
13:15	(EMU) Decyzja EBC; konsensus 3,25% , poprzednio 3,75% <i>Od czasu ostatniej decyzji do EBC napłynęła seria wyjątkowo negatywnych danych (rekordowy spadek ESI, spadek sprzedaży detalicznej w Niemczech). Włączając w to zapowiedzi J-C. Trichet szybsza obniżka stóp (już na bieżącym posiedzeniu) ma bardzo duże szanse realizacji.</i>
14:30	(USA) Nowo-zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 31.10]; poprzednio 479 tys.
	(CZ) Decyzja CNB; konsensus 3,25% , poprzednio 3,50% <i>Rosnące zagrożenia dla sfery realnej oraz optymistyczna ścieżka inflacji warunkują dalsze obniżki oprocentowania, zwłaszcza wobec bardzo dużego umocnienia korony czeskiej względem euro.</i>
PIĄTEK 7.11	
14:30	(USA) Non-farm payrolls [październik]; konsensus -175 tys. , poprzednio -159 tys. <i>Ostatnia ankieta C. Board (różnica pomiędzy odpowiedziami jobs plentiful, jobs hard to get) wskazuje na dalsze rozluźnienie rynku pracy; prognozowany wzrost stopy bezrobocia do 6,3% nie jest w tym przypadku poziomem ostatecznym. Odsetek bezrobotnych zbliży się ostatecznie prawdopodobnie do 7-8% - podobnie jak w przypadku recesji z początku lat 90-tych.</i>
16:00	(USA) Pending home sales [wrzesień]; konsensus -3,5% m/m , poprzednio 7,4% m/m

Makroekonomia

Dziś prognoza inflacji MinFin

Dziś o godzinie 10:00 Ministerstwo Finansów opublikuje prognozę inflacji za październik. **Oczekujemy, że finalny odczyt GUS wyniesie 4,1% r/r.** U podstaw prognozy stoją niewielkie wzrosty cen żywności oraz niższe ceny paliw. Spodziewamy się inflacji bazowej netto na poziomie 4,3% r/r oraz inflacji bazowej po wyłączeniu żywności i energii w wysokości 3,0% r/r (publikacja obydwu miar inflacji planowana na 20 listopada).

Komentarze RPP – szanse na obniżki stóp rosną

Naszym zdaniem zmniejszanie zmienności złotego oraz coraz słabsze dane realne (kumulacja słabszych danych powinna nastąpić w grudniu) będą czynnikami wspierającymi oczekiwania na szybkie obniżki stóp w Polsce.

W obszernym wywiadzie dla dziennika Rzeczpospolita członek RPP J. Czekaj podkreślił, że RPP przeszła *de facto* do nastawienia neutralnego w polityce monetarnej, a szanse na obniżki są większe niż na podwyżki stóp procentowych. **Zdaniem Czekaja w obecnej sytuacji maleć będzie rola projekcji inflacyjnej NBP (kwestionuje on wynik najnowszej projekcji NBP, która pokazała podwyższoną inflację pomimo drastycznego spadku prognozowanej aktywności gospodarczej).** Zdaniem Czekaja kluczowe dla przeszłych decyzji o stopach będą nadchodzące dane ze sfery realnej (miesięczne dane o produkcji i sprzedaży detalicznej).

Zdaniem prof. Czekaja Polska nie będzie miała problemu z inflacyjnym kryterium konwergencji. Podobna opinia została dziś wyrażona przez prezesa NBP S. Skrzyпка. Pomimo iż ocenił on datę 2012 jako technicznie możliwą do wprowadzenia euro, podkreślił także wagę innych czynników determinujących faktyczną datę przyjęcia wspólnej waluty.

Za utrzymaniem stóp procentowych na obecnym poziomie opowiada się profesor Filar z RPP. Jego zdaniem pomimo spodziewanego niższego tempa wzrostu gospodarczego polityka monetarna powinna unikać błędów (zbyt niskie stopy!), które doprowadziły gospodarkę światową do obecnego stanu. Filar podkreślił jednak, że znaczną rolę w zacieśnieniu monetarnym (zachęcaniu gosp. domowych do oszczędności) odgrywają obecnie wyżej oprocentowane lokaty banków komercyjnych. Wreszcie Filar opowiedział się za dalszym prowadzeniem działań pro-płynnościowych przez NBP.

Naszym zdaniem zmniejszanie zmienności złotego oraz coraz słabsze dane realne (kumulacja słabszych danych powinna nastąpić w grudniu) będą czynnikami wspierającymi oczekiwania na szybkie obniżki stóp w Polsce. W tą samą stronę oddziaływać będzie spadająca inflacja *headline* (patrz efekty bazy i niższe ceny żywności)

USA: Niewielki spadek inflacji bazowej PCE w ujęciu rocznym, regionalne wskaźniki koniunktury ostro w dół

Gwałtownie obniżająca się aktywność sfery realnej wymusza na członkach FOMC coraz bardziej radykalne rozwiązania. Ostatnie wypowiedzi J. Yellen wskazują, że stopy procentowe mogą zostać w najbliższym czasie obniżone nawet do zera.

Inflacja PCE obniżyła się we wrześniu do poziomu 4,2% r/r z 4,5% w poprzednim miesiącu; odpowiadający jej indeks bazowy odnotował spadek do 2,4% r/r z 2,5% miesiąc wcześniej.

Choć spadek indeksu bazowego okazał się słabszy od oczekiwań, w najbliższych miesiącach obniżki inflacji bazowej powinny być bardziej wyraźne. Przemawia za tym osłabiająca się sfera realna gospodarki, zarówno po stronie popytowej, jak i podaźowej. We wrześniu wydatki amerykańskich gospodarstw domowych skurczyły się w ujęciu rocznym (-0,4%) kontynuując wyraźny trend spadkowy. Do spadków generowanych od wielu miesięcy w kategorii dóbr trwałych dołączyły także bardzo wyraźnie zmniejszone zakupy dóbr nietrwałego użytku. Taka kompozycja wydatków oznacza, że **konsumenci coraz wyraźniej dążą do oszczędności w wydatkach na wszystkich frontach – nie działa tym samym mechanizm wygładzania konsumpcji,** co z kolei implikuje, że pogarszająca się sytuacja na rynku pracy (plus spadek dochodów rozporządzalnych) będzie prowadzić do dalszego ograniczenia wydatków konsumpcyjnych.

Niższe wydatki krajowe i zagraniczne wpływają negatywnie na sferę podaźową

gospodarki; po gwałtownych spadkach odnotowanych w poprzednim miesiącu przez indeks ISM w przemyśle dla całej gospodarki, w październiku doszło do tąpnięcia indeksu ISM z okręgu Chicago (spadek do 37,8 pkt. z 56,7 pkt. we wrześniu); obniżeniu uległ także wskaźnik NAPM Milwaukee. Pozwala to sądzić, że dzisiejsza publikacja ISM w przemyśle (16:00) może się okazać bardziej pesymistyczna od konsensusu.

Gwałtownie obniżająca się aktywność sfery realnej wymusza na członkach FOMC coraz bardziej radykalne rozwiązania. Ostatnie wypowiedzi J. Yellen wskazują, że stopy procentowe mogą zostać w najbliższym czasie obniżone nawet do zera.

Posiedzenie RPP, 26. listopada

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

* OIS – Overnight Index Swap

Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, US\$)

Kontrakt	Ask	Zmiana
DEC8	6540	1
JAN9	6766	51
FEB9	0	0

Data: 2008-11-03
Godzina: 9:01:37

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,6330	2,8472

EUR/USD 1,2885 EUR/JPY 128,30 EUR/PLN 3,5300 USD/PLN 2,7400

W piątek powrót awersji do ryzyka (kiepskie dane ze sfery realnej USA) skutkował umocnieniem dolara i jena. Publikacje danych makro z nadchodzącego tygodnia będą prawdopodobnie wsparciem dla amerykańskiej waluty (zwróćmy uwagę na ciąg przyczynowo-skutkowy, którym posługują się obecnie inwestorzy: słabe odczyty sfery realnej USA - wyższe ryzyko światowej recesji - wzrost awersji do ryzyka - umocnienie dolara). Dziś o 16:00 publikacja indeksu ISM dla przemysłu (konsensus wydaje się zbyt optymistyczny), we wtorek zamówienia w przemyśle a w środę ISM w sektorze usług (na razie bez przełomu, scenariusz bazowy to powolne spadki). W piątek dane o rynku pracy – dalszy wzrost stopy bezrobocia i eskalacja spadków zatrudnienia. Dla strefy euro najważniejsza decyzja EBC – obniżka o 50 pb. to kolejne wsparcie dla dolara.

Piątek przyniósł zdecydowane umocnienie na złotym Polska waluta wzmocniła się ponad 10 figur do euro. Kolejna fala umocnienia nastąpiła na dzisiejszym otwarciu. Ruch ten wspierany jest zmianami na EURUSD. Dzisiejsza publikacja prognozy inflacyjnej MinFinu prawdopodobnie bez znaczenia dla złotego (istotniejsze mogą okazać się trend krótkookresowy (aprecjacyjny) i sytuacja na giełdach).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja powyżej 1,2830 przed próbą przełamania oporu 1,2925/40. Kluczowy poziom oporu 1,2980/00 – przełamanie otwiera drogę na 1,32/1,33.

wsparcie	Opór
1,2725	1,2980
1,2680	1,2925
1,2635	1,2880



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Pozytywne dla PLN otwarcie sesji, możliwy ponowny test poziomów wsparcia 3,50/3,4840; silny poziom wsparcia ok. 3,46/3,45.

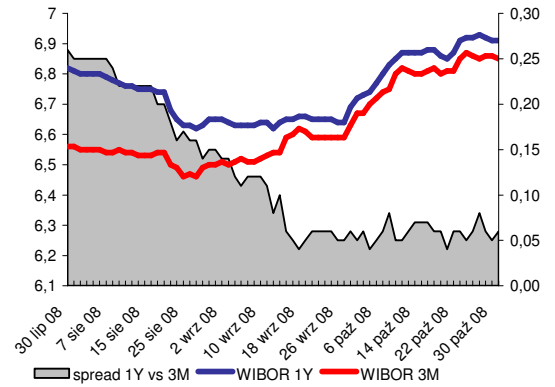
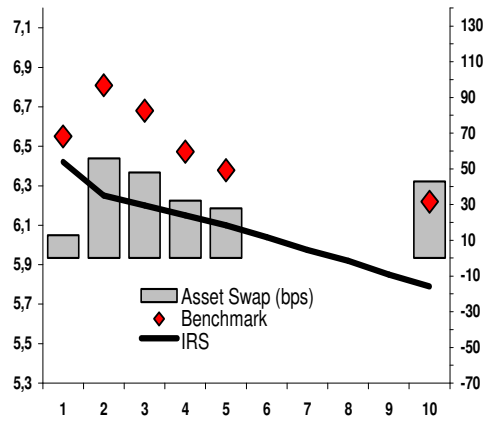
Wsparcie	opór
3,5000	3,6055
3,4840	3,5800
3,4600	3,5550



Źródło: Reuters

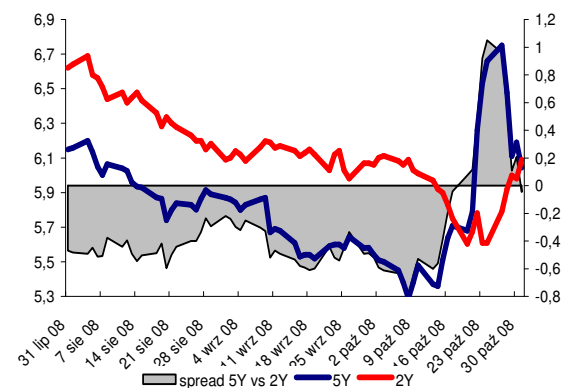
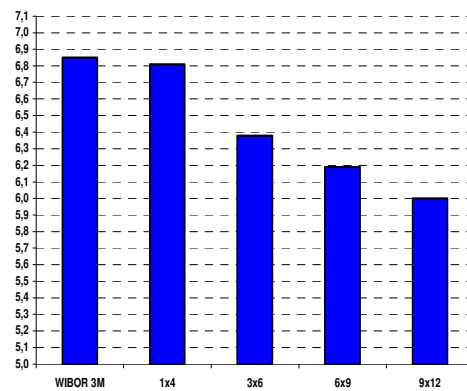
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,40	6,44
2Y	6,23	6,27
3Y	6,18	6,22
4Y	6,13	6,17
5Y	6,08	6,12
6Y	6,02	6,06
7Y	5,93	6,03
8Y	5,90	5,94
9Y	5,83	5,87
10Y	5,77	5,81



depo	BID	ASK
ON	6,00	6,50
1M	6,20	6,50
3M	6,60	6,83

FRA	BID	ASK
1x2	6,52	6,57
1x4	6,76	6,81
3x6	6,34	6,38
6x9	6,15	6,19
9x12	5,95	6,00



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 POWOLUJĄ 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. AUTORZY OŚWIADCZAJĄ, ŻE INWESTOR NIE POWINIEN DZIAŁAĆ WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE NINIEJSZEGO OPRACOWANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKĄKOLWIEK 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 UPRZEDNIA PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.