



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

Daily Letter**wtorek, 4 listopada 2008**

STRON: 5

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	16:00	Zamówienia na dobra trwałe m/m	wrzesień	-	-1,5%	-4,0%

Makroekonomia

Ministerstwo Finansów prognozuje 4,2% inflację za październik

Podana wczoraj prognoza inflacji przygotowana przez MinFin (4,2% r/r) jest nieznacznie wyższa od naszych szacunków 4,1%. Różnice mogą wynikać z szacunków cen żywności – szacujemy, wzrost cen żywności na około 0,7 m/m, podczas gdy MinFin przepowiada ich wzrost o 0,9%. Na koniec roku MinFin widzi inflację na poziomie 4,0%. Nasza prognoza grudniowej inflacji mieści się w przedziale 3,6-3,9%. **Oceniamy jednak, że to nie inflacja, a dane ze sfery realnej determinować będą oczekiwania rynku co do skali poluzowania monetarnego w tym i przyszłym roku.**

Prognoze MinFinu skomentował **S. Owsiak** z RPP. Patrzy on optymistycznie na szacunek inflacji – jego potwierdzenie będzie oznaczać, że inflacja powoli spada i będzie powracać do celu, który może zostać osiągnięty szybciej niż w wynikach październikowej projekcji. Członek RPP jest optymistą także w stosunku do tempa wzrostu PKB, które w 2009 roku ma sięgnąć 4-4,5%. Decyzja o przyszłych stopach procentowych zależy od danych o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej; jest ona także pochodną kursu walutowego. Owsiak wydaje się szczególnie zaniepokojony kwestią dysparytetu stóp procentowych pomiędzy Polską i strefą euro, ponieważ mogłoby to prowadzić do destabilizacji kursu złotego.

Z kolei **H. Wasilewska-Trenkner** jest zwolenniczką ostrożnych działań – „jeśli nie się wydarzy, nie ma potrzeby obniżki stóp”. W kwestii spowolnienia gospodarczego, członkini nie jest wciąż pewna jego głębokości; jeśli rzeczywiście okazałoby się bardzo głębokie to należałoby się zastanowić nad jego przyczynami i do tej diagnozy dobrać najbardziej odpowiednie środki.

Polski PMI ciągle w dół

Indeks menedżerów logistycznych obniżył się w październiku po raz ósmy z rzędu osiągając poziom 43,7 pkt. Największy spadek odnotowano po stronie nowych zamówień (sięgnęły poziomu 40,3 pkt.) oraz nowych zamówień eksportowych (poniżej 40 pkt.); obniżeniu uległ także komponent zatrudnienia. Po raz drugi z rzędu poprawiło się natomiast oszacowanie bieżącej produkcji, które zanotowało niewielki wzrost do 44,8 pkt. (odczyt poniżej 50 punktów sugeruje jednak, że aktywność w przetwórstwie przemysłowym jest z miesiąca na miesiąc coraz mniejsza).

Wskaźnik PMI pokazuje, że gospodarka polska hamuje: w kolejnych miesiącach najbardziej

prawdopodobnym scenariuszem są dalsze spadki produkcji przemysłowej i zatrudnienia. **Z uwagi jednak na stabilizację indeksu bieżącej produkcji dość istotnie zwiększa się ryzyko dodatniego odczytu produkcji przemysłowej w październiku.** Podkreślamy, że gwałtownego pogorszenia koniunktury należy szukać w miesięcznych danych realnych za listopad i grudzień.

Scenariusz hamowania krajowej gospodarki uwiarygodniają także odczyty indeksów PMI ze strefy euro, która jest głównym partnerem handlowym Polski – podany wczoraj ostateczny odczyt na przetwórstwa przemysłowego uplasował się na poziomie 41,1 pkt., najniższym od wielu lat. Negatywny obraz europejskich gospodarek potwierdziły wcześniej także indeksy koniunktury ESI. **Według najnowszych prognoz Komisji Europejskiej, tempo wzrostu PKB w strefie euro spadnie do 0,1% r/r oraz 3,8% r/r w gospodarce polskiej.**

USA: Indeks ISM na najniższym poziomie od 26 lat

Indeks ISM dla amerykańskiego przemysłu spadł w październiku do poziomu 38,9 z 43,5 pkt zanotowanych we wrześniu, co okazało się najniższym odczytem od 1982 roku. **Odczyt ten potwierdza tym samym sygnały recesyjne z poprzednich miesięcy (przypomnijmy, że pomimo iż przemysł wytwarza około 20% amerykańskiego PKB właśnie dane z tego sektora najlepiej odzwierciedlają zmiany koniunktury w całej gospodarce).** Przechodząc do rozbitcia wskaźnika, zanotowano 11 punktowy spadek wskaźnika zamówień eksportowych i prawie 17 punktowy spadek cen. Na bardzo niskim poziomie (34,6 pkt) ukształtowała się również składowa odzwierciedlająca perspektywę zatrudnienia.

Fakt spadku indeksu ISM poniżej wartości z poprzednich recesji (2001 i 1990) oznaczać może iż obecna recesja może okazać się pod wieloma względami podobna do tej z lat 1980-82 (indeks ISM obniżył się wtedy do poziomu poniżej 30 pkt, roczna dynamika PKB zaś przez siedem kwartałów była negatywna). **Spodziewamy się, że tym razem ujemna dynamika PKB utrzyma się przez co najmniej trzy kwartały.**

Potwierdzające się sygnały o recesji w gospodarce amerykańskiej zwiększają zagrożenie, uwaga (!), deflacją w 2009-2010 roku i uprawdopodobniają dalsze obniżki stóp przez Fed (obecnie stopa Fed funds wynosi 1%).

Posiedzenie RPP, 29. października

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, USc)

Kontrakt	Ask	Zmiana
DEC8	5958	-88
JAN9	6173	-79
FEB9	6352	-72

Data: 2008-11-04
Godzina: 9:11:37

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,5565	2,7703

EUR/USD 1,2610 EUR/JPY 124,60 EUR/PLN 3,5300 USD/PLN 2,8000

Dolar zyskiwał wczoraj na wartości z uwagi na wzmożone zainteresowanie inwestorów amerykańskimi aktywami. Wsparciem dla amerykańskiej waluty są także oczekiwania na obniżki stóp procentowych w strefie euro (czwartek). Po południu polskiego czasu rozpoczną się wybory prezydenckie w USA. Wynik wydaje się przesądzony, choć tak naprawdę ważna jest obsada istotnych stanowisk w administracji, w tym w Sekretarza Skarbu (lista nazwisk zawiera między innymi L. Summersa, co powinno być pozytywnie odebrane przez rynki finansowe). Dziś dane jedynie o nowych zamówieniach w przemyśle – raczej bez wpływu na dolara z uwagi na skupienie uwagi na wyborach prezydenckich.

Złoty ponownie słabszy. Jego osłabienie wiązać należy z ruchami na EUR/USD. Widać jednak stopniowe zmniejszanie zmienności polskiej waluty i jej rozkorelowanie z węgierskim forintem. Bardzo dobre otwarcie, jednak cały czas mała płynność.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Niepowodzenie euro ok. 1,2880 oraz późniejsza wyprzedaż (1,2550/25) sugerują kontynuację trendu spadkowego euro w krótkim terminie; prawdopodobny kolejny test 1,2550/25 – przełamanie otwiera drogę na 1,2440/1,2320. Silny poziom oporu ok. 1,2750/80.

wsparcie	Opór
1,2550	1,2890
1,2460	1,2780
1,2390	1,2730



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Wraz z umocnieniem dolara prawdopodobny test poziomów oporu 3,5500/40 oraz 3,5780. Solidny poziom wsparcia ok. 3,50/3,4950.

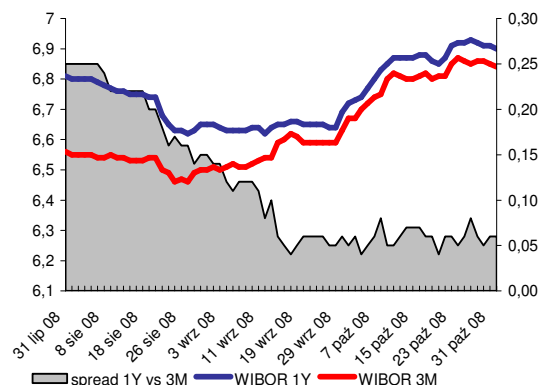
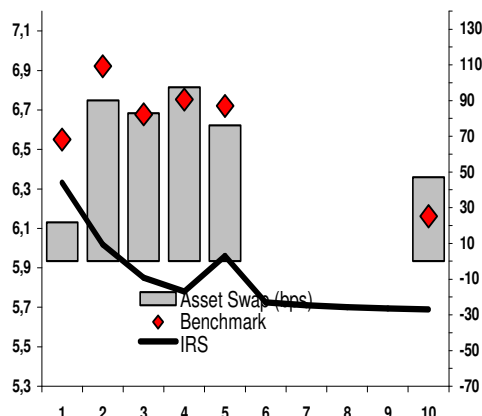
Wsparcie	opór
3,5170	3,6000
3,4950	3,5780
3,4600	3,5540



Źródło: Reuters

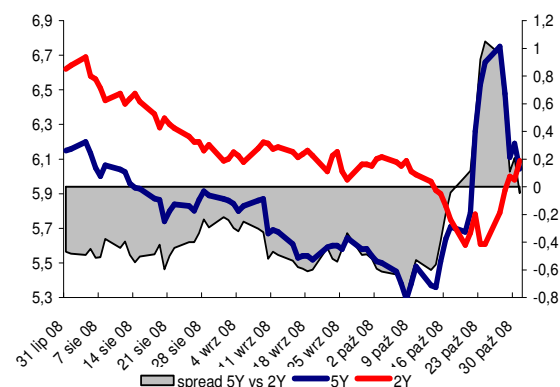
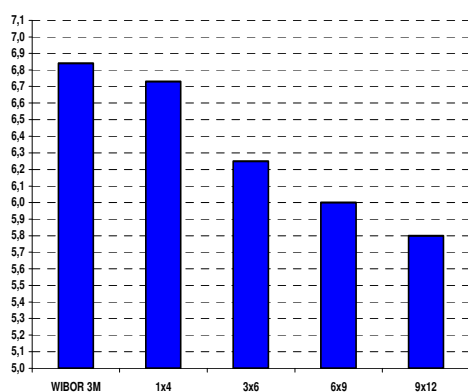
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,31	6,35
2Y	6,00	6,04
3Y	5,83	5,87
4Y	5,76	5,80
5Y	5,91	6,01
6Y	5,71	5,75
7Y	5,69	5,73
8Y	5,68	5,72
9Y	5,68	5,72
10Y	5,67	5,71



depo	BID	ASK
ON	5,80	6,30
1M	6,30	6,56
3M	6,64	6,84

FRA	BID	ASK
1x2	6,45	6,50
1x4	6,68	6,73
3x6	6,20	6,25
6x9	5,95	6,00
9x12	5,75	5,80



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. AUTORZY OSWIADCZAJĄ, 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 JAKAKOLWIEK 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.