



Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	14:00	Inflacja CPI r/r	Październik	4,1%	4,2%	4,5%
USA	14:30	Nowo zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 7.11	-	-	481 tys.

Makroekonomia

Dziś publikacja danych o inflacji za październik

Szacujemy, że inflacja spadła z 4,5 do 4,1% r/r w październiku. Konsensus prognoz (i prognoza MinFinu) wynoszą 4,2% r/r. Na odchylenie naszej prognozy od konsensusu składają się przede wszystkim niższe szacunki cen żywności. Szacujemy, że inflacja netto utrzyma się na poziomie 4,3% we wrześniu, a nowa miara inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii wzrosła do 3,0% r/r.

Polska droga do euro, spotkanie premiera Tuska z szefem EBC

Obie strony (premier i szef ECB) zgodziły się, że konieczne jest osiągnięcie przed wejściem Polski do ERM2 konsensusu politycznego, oraz wprowadzenie odpowiednich zmian do konstytucji. **Po spotkaniu premier Tusk wskazał, że bez konsensusu politycznego przedstawiony już harmonogram wejścia do strefy euro będzie musiał zostać zweryfikowany (wejście do ERM2 się opóźni).** Spotkanie nie przyniosło również żadnych rozstrzygnięć co do ewentualnego skrócenia pobytu polski w ERM2 (na taki scenariusz, wskazywał we wczorajszym wywiadzie szef doradców strategicznych premiera). Taka informacja miałaby zdecydowanie pozytywny wpływ na rynek finansowy.

Wydaje się, że najbardziej prawdopodobna droga do euro okaże się dość wyboista i prowadzić będzie przez referendum. Taki scenariusz zwiększać będzie zmienność rynków finansowych i prawdopodobnie skutkować będzie abstrakcyjnymi poziomami kursu złotego.

Bilans płatniczy zgodnie z oczekiwaniami

We wrześniu deficyt na rachunku obrotów bieżących ukształtował się na poziomie 1967 mln euro, zgodnie z oczekiwaniami analityków (1950 mln euro) i naszą prognozą (1950 mln euro). Równocześnie z publikacją ostatnich danych NBP dokonał znacznej rewizji danych za ostatni miesiąc (saldo na rachunku C/A za sierpień zrewidowano z -1763 mln euro do -1306 mln euro).

Z wyjątkiem obrotów towarowych, których saldo zanotowało wzrost z -1262 mln euro w sierpniu do -1124 mln euro we wrześniu, wszystkie pozostałe komponenty salda uległy pogorszeniu. Spadek deficytu w obrotach towarowych wynikał z wysokiej dynamiki eksportu (22,5% r/r, nasza prognoza 19,6% r/r, znacznie

powyżej konsensusu 15,9% r/r), przekraczającej dynamikę importu (21,2% r/r), która tylko nieznacznie odbiegała od konsensusu (21,3% r/r). Bardzo dobre wyniki eksportu we wrześniu należy wiązać ze znaczną różnicą w liczbie dni roboczych i nie należy raczej oczekiwać ich powtórzenia w następnych miesiącach. **Warto też odnotować, że wrześniowe dane (na bazie EUR) nie uwzględniają jeszcze efektów deprecjacji złotego, jaką obserwowaliśmy w ostatnich tygodniach.**

Efekt jednorazowej poprawy w obrotach towarowych został skompensowany pogorszeniem pozostałych sald, w szczególności transferów bieżących. Saldo to odnotowało spadek o blisko 500 mln euro m/m do poziomu 88 mln euro, co wynikało w dużej mierze z deficytu w rozliczeniach z UE (sięgnął on 145 mln euro), z tytułu pozostałych transferów napłynęło do Polski we wrześniu per saldo ponad 230 mln euro. Zwracamy jednak uwagę, że mamy tu do czynienia z efektem jednorazowym.

W mniejszym stopniu pogorszeniu uległy salda dochodów (z -837 mln euro w poprzednim miesiącu do -1059 mln euro, w tej pozycji dominujący udział mają jednak reinwestowane zyski, które automatycznie finansują deficyt C/A) oraz usług (z 207 mln euro w sierpniu do 128 mln euro we wrześniu, saldo to pozostaje w trendzie spadkowym od początku II kw. 2008 r.).

Po uwzględnieniu ostatniej rewizji danych szacujemy, że deficyt na rachunku obrotów bieżących po wrześniu br. kształtował się na poziomie 5,1% PKB, co oznacza wzrost o 0,3 pkt. proc. w porównaniu z lipcem i sierpniem. Przełomem mogą okazać się dopiero dane za październik, które uwzględniać będą efekty osłabienia złotego (wskazujemy tu na efekt przelicznikowy). **Spodziewamy się również, że w niedługim okresie spowolnienie wzrostu gosp. w strefie euro przyczyni się do obniżenia dynamiki polskiego eksportu i dodatkowego rozszerzenia deficytu handlowego.**

Coraz niższa produkcja przemysłowa w strefie euro

Produkcja przemysłowa w strefie euro obniżyła się we wrześniu o 1,6% m/m, po wzroście w sierpniu o 0,8% – to największy miesięczny spadek od maja br. Miesięcznemu obniżeniu uległy wszystkie komponenty produkcji – relatywnie większe okazały się spadki dóbr trwałych – zarówno o przeznaczeniu inwestycyjnym, jak i konsumpcyjnym. **Taka struktura sugeruje kurczenie się wydatków konsumpcyjnych na tego typu dobra (zaznaczmy, że tendencja obniżenia produkcji dóbr trwałych ujawniła się już w poprzednim miesiącach), co wyjaśnia także szybkość z jaką gospodarka strefy euro wchodzi w recesję (wydatki na dobra trwałe są z reguły ograniczane lawinowo i gwałtownie).**

Najnowsze odczyty danych realnych (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna) oraz wskaźniki koniunktury sugerują, że najbliższe kwartały mogą charakteryzować się ujemnym tempem wzrostu PKB. Obawy o kondycję gospodarki zaczynają także dominować w komentarzach członków Rady Gubernatorów EBC – obniżki stopy procentowej do poziomu 2% (czy nawet niżej) wydają się w tym przypadku coraz bardziej prawdopodobne.

Posiedzenie RPP, 26. listopada

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka o 25 bps	0%
Stopy bez zmian	40%
Obniżka o 25 bps	60%

* OIS – Overnight Index Swap

Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, US\$)

Kontrakt	Ask	Zmiana
DEC8	5119	-124
JAN9	5335	-117
FEB9	5533	-116

Data: 2008-11-13
Godzina: 9:05:53

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7693	3,0065

EUR/USD 1,2485 EUR/JPY 119,80 EUR/PLN 3,7740 USD/PLN 3,0230

Departament Skarbu USA przestanie skupować „toksyczne” papiery wartościowe oparte na kredytach hipotecznych. Obecnie Dep. Skarbu skoncentruje się (prawdopodobnie dopiero za administracji Baracka Obamy) na dekapitalizowaniu banków, pomocy konsumentom w zakupach samochodów, pożyczkach studenckich oraz zadłużeniu na kartach kredytowych. Komentarz stał się potwierdzeniem sceptyków, że pieniądze podatników zostały zaangażowane w przedsięwzięcie, które z góry było skazane na niepowodzenie. Natychmiastowym skutkiem była kolejna fala awersji do ryzyka (możliwa utrata wiarygodności polityki Dep. Skarbu i osoby sekretarza w ogóle), która odbiła się przede wszystkim na kolejnej wyprzedaży na giełdach (ucieczka w kierunku obligacji skarbowych) oraz istotnym wzroście kursu jena. W konsekwencji EUR/JPY osiągnął dwutygodniowe minimum, tracąc nieco ze swej siły podczas sesji azjatyckiej, kiedy doszło do realizacji części zysków.

Na złotym ciągle nienajlepsze nastroje. Wczoraj po porannym i krótkotrwałym wzroście wartości polskiej waluty kolejna fala pesymizmu spowodowała kurs EUR/PLN do poziomów powyżej 3,77. Wyjątkowo spokojna noc na złotym i otwarcie nieco poniżej poziomów w wczorajszego zamknięcia. Dziś w związku z mało optymistycznymi wnioskami z rozmowy Tricheta z Premierem Tuskiem nie spodziewamy się wzrostu wartości polskiej waluty.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Globalna awersja do ryzyka powoduje dalsze umocnienie dolara – przełamanie 1,2400 otwiera drogę na 1,2320 (silny poziom wsparcia) oraz w dalszym terminie 1,2250/1,2150. Silny poziom oporu ok. 1,2575..

wsparcie	Opór
1,2395	1,2640
1,2320	1,2575
1,2250	1,2505



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Zły sentyment wzg. EM zdecydował o dalszym osłabieniu PLN, konsolidacja powyżej 3,75/3,7450 sugeruje ponowny test poziomów oporu 3,7950/3,80 (ewentualnie 3,8250/3,8350).

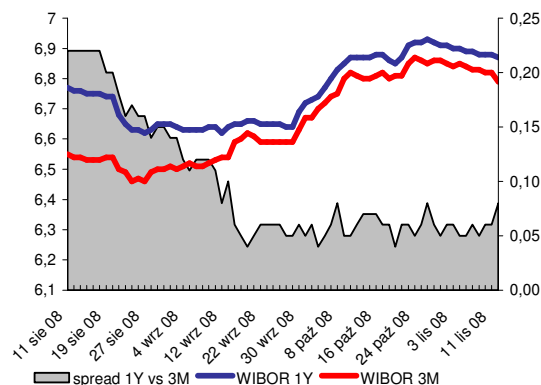
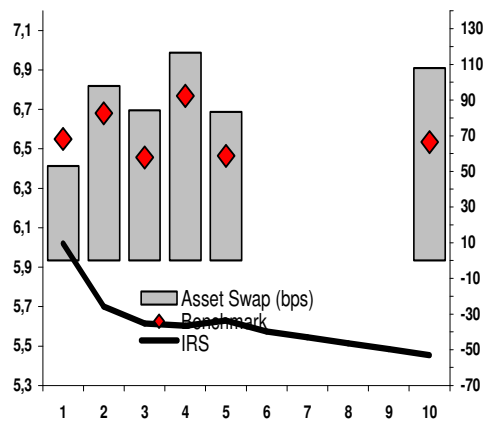
Wsparcie	opór
3,7455	3,8245
3,7300	3,7950
3,7050	3,7800



Źródło: Reuters

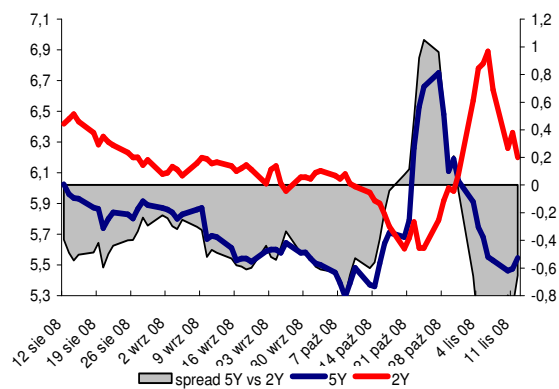
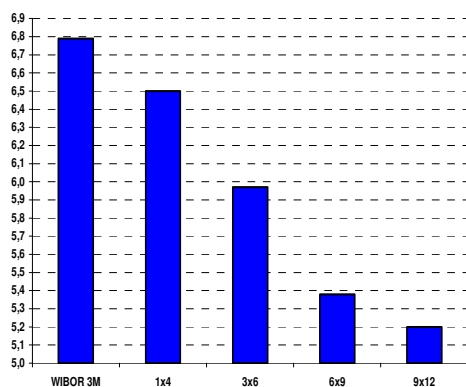
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,98	6,06
2Y	5,66	5,74
3Y	5,57	5,67
4Y	5,58	5,62
5Y	5,55	5,71
6Y	5,55	5,60
7Y	5,52	5,57
8Y	5,49	5,54
9Y	5,46	5,51
10Y	5,43	5,48



depo	BID	ASK
ON	6,00	6,50
1M	6,30	6,50
3M	6,55	6,75

FRA	BID	ASK
1x2	6,36	6,41
1x4	6,45	6,50
3x6	5,92	5,97
6x9	5,32	5,38
9x12	5,15	5,20



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 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 UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.