



## Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	14:00	Produkcja przemysłowa r/r	Październik	<b>&gt;0%</b>	1,2%	7,0%
POL	14:00	PPI r/r	Październik	<b>2,0%</b>	2,4%	2,1%
POL	14:00	Inflacja bazowa „netto” r/r	Październik	<b>4,5%</b>	4,4%	4,3%
POL	14:00	RPP „Minutes”	Pos. 29.10	-	-	-
USA	14:30	Nowo zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 14.11	-	-	516 tys.
USA	16:00	Leading indicator m/m	Październik	-	-0,6% m/m	0,3% m/m

## Makroekonomia

### Dziś dane o produkcji, PPI, inflacji bazowej i „Minutes” RPP

Ostatnie odczyty PMI, a zwłaszcza składowe dotyczące bieżącej produkcji wskazują, że w październiku mogło dojść do krótkookresowego wzrostu produkcji sprzedanej przemysłu. Stąd też wskazujemy na istotne ryzyko (w górę) wobec naszej wcześniejszej prognozy spadku r/r produkcji.

Szacujemy, że roczny wskaźnik cen producenta wyniósł w październiku **2,0% (konsensus 2,4% r/r)**. Spadły oczekiwania cenowe producentów, zanotowano znaczny spadek cen ropy i innych surowców (również po przeliczeniu na złote). Dodatkowo ostre spadki PPI zanotowano w krajach regionu (również pomimo znacznego osłabienia walut).

O 14.00 opublikowane zostaną również dane o inflacji bazowej. **Oszacowaliśmy, że inflacja bazowa netto wzrosła z 4,5 do 4,3% r/r. Wzrost ten wynika jednak przede wszystkim ze wzrostu cen energii.** Po wyłączeniu cen żywności i energii wskaźnik roczny inflacji bazowej, według naszych szacunków, utrzymał się na poziomie 2,9%.

W opublikowanych o 14.00 „Minutes” RPP prawdopodobnie odnajdziemy nagromadzenie argumentów za niższym przyszłym wzrostem PKB. Właśnie kwestia wzrostu gospodarczego zdecydowała o faktycznej zmianie nastawienia w polityce monetarnej.

### Minister Finansów – komentarze na pograniczu polityki fiskalnej i monetarnej

Zdaniem prof. Rostowskiego założony poziom deficytu budżetowego na rok 2009, jak i determinacja o stabilność fiskalną tworzą przestrzeń dla ... obniżek stóp procentowych przez RPP. **Zdaniem Ministra polska gospodarka nie uniknie skutków światowego spowolnienia gospodarczego, stąd też istotna może okazać się rola polityki monetarnej w podtrzymaniu wzrostu gospodarczego.** Niższy wzrost gospodarczy przełoży się na spadek dochodów budżetowych w roku 2009. Zapowiadana rewizja założeń makro do przyszłorocznego budżetu wiązać się więc będzie musiała z koniecznością

ograniczenia przyszłorocznych wydatków budżetu. Coraz istotniejszą kwestią staje się również finansowanie przyszłorocznego deficytu oraz rolowanie dotychczasowego zadłużenia skarbu państwa. **Apel o niższe stopy procentowe może więc wpisywać się w strategię finansowania deficytu na krótkim końcu krzywej dochodowości (obniżka stóp automatycznie czyniłaby finansowanie emisją bonów skarbowych tańszym dla budżetu).**

Niewykluczone, że czeka nas okres wzrostu obaw o stabilność fiskalną i realizację przyszłorocznego budżetu, stąd istotny może okazać się sposób w jaki rewizja założeń i ewentualne cięcia wydatków zostaną rynkowi przedstawione.

## **USA: Inflacja CPI oraz FOMC „Minutes”**

**Inflacja CPI obniżyła się w październiku o 1% m/m ustanawiając tym samym rekord miesięcznych spadków** (dane publikowane są od 1947 roku). Inflacja bazowa także zanotowała miesięczny spadek – kolejny fenomen – o 0,1%. **W ujęciu rocznym inflacja CPI obniżyła się do 3,7% r/r (z 4,9% w poprzednim miesiącu) a inflacja bazowa do 2,2% (z 2,5% w poprzednim miesiącu).**

Za miesięczny spadek cen odpowiedzialne są przede wszystkim ceny paliw. Obserwowane w gospodarce osłabienie popytu znalazło jednak odzwierciedlenie także w cenach innych artykułów: samochodów, odzieży i obuwia, hoteli oraz cenach usług lotniczych. **Trwająca recesja oraz uspokojenie sytuacji na rynku ropy naftowej** (spadki cen surowca przekładają się niemal natychmiastowo na ceny płacone przez konsumentów, także ze względu na spadki marż producentów paliw) **będą generować dalsze spadki inflacji CPI (oraz bazowej).**

Zapis dyskusji na październikowym posiedzeniu FOMC (na którym stopa Fed funds została obniżona do poziomu 1%) prezentują najnowsze zestawienie prognoz (sporządzanych przez gubernatorów Fed oraz dyrektorów regionalnych banków Rezerwy Federalnej) dla amerykańskiej gospodarki. **W 2009 roku inflacja PCE ma znajdować się w przedziale 1,5-2,2% (w porównaniu z 2,0-2,2 w zestawieniu czerwcowym) a tempo wzrostu PKB ma spowolnić do -0,2%-1,1% (względem 2,0-2,8% prognozowanych w czerwcu).** Uwagę zwraca przede wszystkim bardzo duża rewizja prognoz dynamiki PKB – ostatnie dane z rynku budowlanego (najniższy poziom rozpoczętych budów domów w historii badania, czyli od 1959 roku) jak najbardziej uwiarygodniają słabe odczyty w najbliższych kwartałach.

Już komunikat po posiedzeniu FOMC podkreślał ryzyka dla wzrostu gospodarczego i ich wpływ na obniżenie inflacji do celu w średnim okresie. Dyskusja przed decyzją była w tym kontekście jeszcze bardziej niepokojąca – brano pod uwagę oddolne przestrzelenie celu, w szczególności gdy tempo wzrostu gospodarczego ulegnie dalszemu ograniczeniu w wyniku utrzymujących się problemów finansowych. **Ostatni rekordowy spadek inflacji po raz kolejny przypomniał o groźbie deflacji – zapis dyskusji w „Minutes” sugeruje jednak, że FOMC będzie działał wszelkimi środkami, aby takiej sytuacji zapobiec. Z tego powodu należy się liczyć z ryzykiem, że grudniowe posiedzenie może przynieść kolejną obniżkę stóp procentowych.**

### Posiedzenie RPP, 26. listopada

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka o 25 bps	<b>0%</b>
Stopy bez zmian	<b>30%</b>
Obniżka o 25 bps	<b>70%</b>

\* OIS – Overnight Index Swap

### Ceny terminowe ropy brent (baryłka, USc)

Kontrakt	Ask	Zmiana
<b>JAN9</b>	<b>5182</b>	<b>-2</b>
<b>FEB9</b>	<b>5368</b>	<b>-1</b>
<b>MAR9</b>	<b>5487</b>	<b>-44</b>

Data: 2008-11-19

Godzina: 10:22:17

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8623	3,0665

EUR/USD 1,2495 EUR/JPY 118,75 EUR/PLN 3,8385 USD/PLN 3,0720

*Podczas sesji amerykańskiej publikacja inflacji CPI a także "Minutes" wywołały kolejne spadki indeksów giełdowych. Jednocześnie umacniał się jen (względem dolara i euro) napędzany spekulacją, że spadki indeksów giełdowych doprowadzą do wyprzedaży tzw. high yielding currencies. Podczas sesji azjatyckiej dolar pozostawał mocny w stosunku do euro, umacniał się także jen. Powodem takiego zachowania były, po raz kolejny, spadki cen aktywów amerykańskich oraz problemy przemysłu motoryzacyjnego, które zintensyfikowały obawy, że amerykańscy inwestorzy mogą być zmuszeni do repatriacji kapitału i zmniejszenia zaangażowanie w walutach obcych. Dziś dane o liczbie nowe zarejestrowanych bezrobotnych w USA oraz wskaźnik wyprzedzający – raczej bez większego znaczenia przy obecnym sentymencie.*

*Wczoraj złoty słabszy, także za sprawą umocnienia dolara do euro. Dziś słabsze otwarcie, dane publikowane o 14:00 (możliwość relatywnie wysokiego odczytu produkcji przemysłowej) mogą chwilowo działać w kierunku umocnienia krajowej waluty – w perspektywie najbliższych miesięcy przeważa trend spadkowy, indukowany obniżającym się tempem wzrostu PKB oraz spekulacjami o kondycji finansów publicznych.*

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja poniżej 1,2590/80 sugeruje dalsze umocnienie dolara; ewentualne przełamanie 1,2400 otwiera drogę na 1,2320/1,2250.

wsparcie	Opór
1,2455	1,2730
1,2400	1,2640

1,2360    1,2590



Źródło: Reuter

### Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Konsolidacja w paśmie 3,83-3,85 przed próbą przełamania poziomów oporu 3,8740/3,90. Dopiero trwałe przełamanie wsparcia 3,80 neguje ten scenariusz.

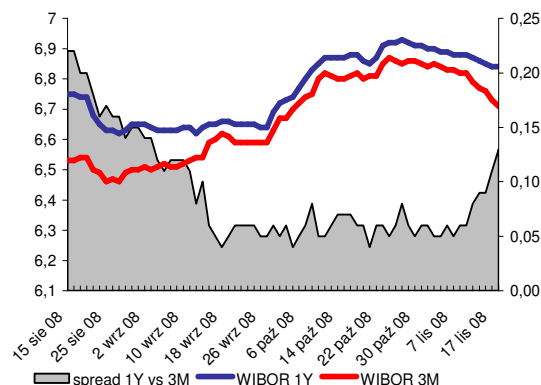
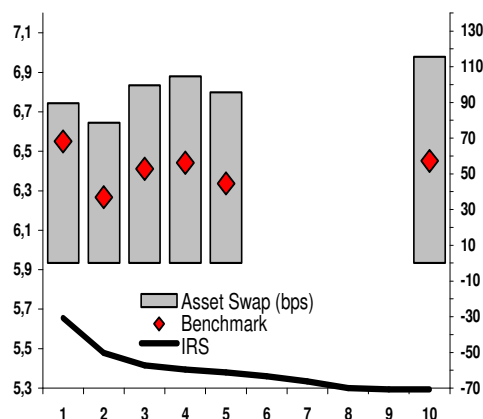
Wsparcie	opór
3,8150	3,9000
3,7950	3,8740
3,7810	3,8500



Źródło: Reuters

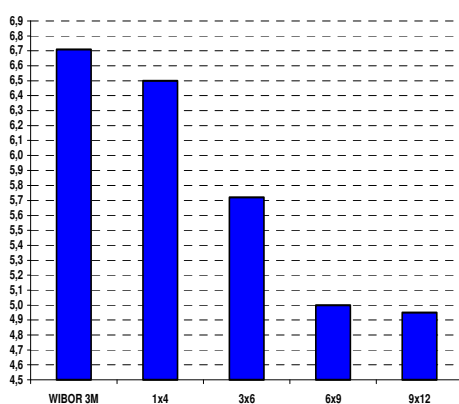
### Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,59	5,73
2Y	5,41	5,55
3Y	5,35	5,49
4Y	5,32	5,48
5Y	5,30	5,46
6Y	5,28	5,44
7Y	5,29	5,39
8Y	5,25	5,35
9Y	5,25	5,35
10Y	5,22	5,38



depo	BID	ASK
ON	5,25	5,75
1M	6,27	6,47
3M	6,56	6,76

FRA	BID	ASK
1x2	6,45	6,50
1x4	6,45	6,50
3x6	5,68	5,72
6x9	4,95	5,00
9x12	4,90	4,95



## 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 UPRZĘDZIEGO 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, J EGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓLPRACOWNIKÓW, 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.