

ERNEST PYTLARCYK 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, 24 listopada 2008

Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 24.11	
14:00	(HUN) Decyzja MNB; 11,5% , poprzednio 11,5%
10:00	(GER) Indeks Ifo [listopad] ; konsensus 89,0 pkt. , poprzednio 90,2 pkt. <i>Zważywszy na bardzo słabe odczyty flash PMI, również przedsiębiorcy ankietowani przez instytut Ifo mogą być bardziej pesymistyczni: zarówno w kontekście oceny sytuacji bieżącej, jak i przyszłej. Kontrakcja aktywności przebiega szybciej od wcześniejszych prognoz; być może będzie także głębsza.</i>
16:00	(USA) Existing home sales [październik] ; konsensus 5,02 mln , poprzednio 5,18 mln
WTOREK 25.11	
8:00	(GER) PKB w Niemczech, rozbiecie [III kw.]
14:30	(USA) PKB, prelim. [III kw] ; konsensus -0,5% kw/kw , poprzednio -0,3% kw/kw(p)
16:00	(USA) Zaufanie kons. C. Board [listopad] ; konsensus 39,5 pkt. , poprzednio 38,0 pkt.
ŚRODA 26.11	
10:00	(POL) Sprzedaż detaliczna [październik] ; prognoza BRE 7,9% r/r , konsensus 9,1% r/r , poprzednio 11,6% r/r <i>Duży spadek wskaźników koniunktury; wysoka baza z 2007r. Wymienione czynniki są wystarczające, aby sprowadzić dynamikę sprzedaży poniżej konsensusu, mimo braku różnicy w dniach roboczych w ujęciu rocznym.</i>
13-14	(POL) Decyzja RPP ; prognoza BRE 5,75% , konsensus 6,0% , poprzednio 6,0% <i>Ostatnie dane makro nie zmieniły obrazu gospodarki. Perspektywy tempa wzrostu PKB są w najbliższym okresie coraz gorsze (patrz poziomy PMI w Polsce oraz fatalne odczyty flash dla strefy euro) a obniżka stóp nie miałyby wpływu na dalsze osłabienie złotego, gdyż jest już wpisana w oczekiwania rynkowe.</i>
14:30	(USA) Zamówienia na dobra trwałe [październik] ; konsensus -2,5% m/m , poprzednio 0,8% m/m <i>Duży spadek zamówień odnotował Boeing; choć zamówienia samolotowe są jedną z najbardziej zmiennych kategorii, spadek zamówień notują prawdopodobnie także inne rodzaje przedsiębiorstw, dotknięte obniżającym się popytem inwestycyjnym.</i>
14:30	(USA) Inflacja PCE bazowa [październik] ; konsensus 0,1% m/m , poprzednio 0,2% m/m <i>W tym momencie dużo ważniejsze będą wydatki konsumentów, a te prawdopodobnie z uwagi na kiepski sentyment i obniżający się dochód (większa liczba osób korzystająca ze świadczeń społecznych) odnotują dalsze spadki.</i>
15:45	(USA) Chicago PMI [listopad] ; konsensus 38,0 pkt. , poprzednio 37,8 pkt.
16:00	(USA) Zaufanie kons. U. Mich. final [listopad] ; konsensus 57,9 pkt. , poprzednio 57,9 pkt.
16:00	(USA) New home sales [październik] ; konsensus 449 tys. , poprzednio 464 tys.
CZWARTEK 27.11	
11:00	(EMU) ESI [listopad] ; konsensus 78,0 pkt. , poprzednio 80,4 pkt.
14:30	(USA) Nowo-zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 22.11] ; poprzednio 542 tys.
PIĄTEK 28.11	
10:00	(POL) PKB [III kw.] ; prognoza BRE 4,7% r/r , konsensus 4,8% r/r , poprzednio 5,8% r/r <i>Pierwszy z serii gorszych odczytów, jednak do dna cyklicznego spowolnienia pozostaje jeszcze długa droga. Wskaźniki koniunktury (m. in. PMI) pokazują, że hamowanie może być dość gwałtowne z cyklicznym minimum zbliżonym nawet (w najbardziej pesymistycznym scenariuszu) do 1%. Odczyt za IV kwartał na poziomie 2,5-3,5% r/r.</i>
11:00	(EMU) HICP flash [listopad] ; konsensus 2,7% r/r , poprzednio 3,2% r/r

Makroekonomia

Dalszy spadek indeksów PMI w strefie euro

Listopadowe odczyty indeksów PMI (flash) dla strefy euro okazały się dużo gorsze od oczekiwań. Szczególnie negatywnym zaskoczeniem okazał się indeks dla przemysłu, który spadł do 36,2 pkt. z 41,1 pkt. w poprzednim miesiącu (konsensus 40,6 pkt.). Znacznego obniżenia doświadczył też indeks dla usług, który uplasował się na poziomie 43,3 pkt. (poprzedni odczyt 45,8 pkt., konsensus 45,3 pkt.). To najniższe poziomy indeksów od czasu rozpoczęcia ich publikacji.

Indeksy obniżają się od końca 2007 roku, kiedy gospodarka strefy euro osiągnęła szczyt cyklu koniunkturalnego. Spadek nabrał jednak tempa w okresie letnim, a obecne ruchy przypominają spадanie swobodne. Problemy strefy euro, które narosły podczas wzrostowej fazy cyklu koniunkturalnego (przeinwestowanie, duże przyrosty wynagrodzeń na silnie zinstytucjonalizowanym rynku pracy) oraz obecny deficyt popytu światowego dają się, przy wciąż obecnym kryzysie finansowym, silnie we znaki przedsiębiorcom. Choć sytuacja na rynku pracy jest jeszcze dobra, cięcia kosztów oraz narastanie wolnych mocy wytwórczych doprowadzą w najbliższych miesiącach do redukcji zatrudnienia, co z kolei może przedłużyć okres niskiej aktywności gospodarczej. Ze względu na silną korelację PMI i tempa wzrostu PKB, IV kwartał może przynieść kontrakcję krajowego produktu nawet o 1% kw/kw. W tej sytuacji EBC będzie w dalszym ciągu obniżał stopy procentowe – na najbliższym posiedzeniu obniżka o 50-75 pb. jest niemal pewna; w całym cyklu stopy mogą się obniżyć poniżej historycznego minimum 2%.

Posiedzenie RPP, 26. listopada

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

* OIS – Overnight Index Swap

Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, US\$)

Kontrakt	Ask	Zmiana
JAN9	4945	26
FEB9	5076	-14
MAR9	0	0

Data: 2008-11-24

Godzina: 9:08:39

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7984	3,0151

EUR/USD 1,2655 EUR/JPY 120,65 EUR/PLN 3,8650 USD/PLN 3,0540

Sesja europejska w piątek przyniosła dalsze umocnienie dolara. Nagła zmiana sytuacji nastąpiła w czasie sesji amerykańskiej, kiedy to potwierdzono nominację T. Geithnera na Sekretarza Skarbu USA. Rynki akcji zareagowały gwałtownym rally. W ślad za tymi wydarzeniami nastąpiło osłabienie amerykańskiej waluty z 1,2500 do 1,2654 (ruch ten oczywiście odzwierciedlał spadek awersji do ryzyka – jednocześnie byliśmy świadkami ponad 3% umocnienia euro do jena). Dziś prawdopodobna korekta piątkowego ruchu i umocnienie amerykańskiej waluty oraz walut safe havens (jen i frank szwajcarski).

W piątek złoty słabszy. Słabe odczyty indeksów PMI doprowadziły, poprzez umocnienie dolara, do osłabienia krajowej waluty. Dziś mocniejsze otwarcie (względem dolara i euro) w oczekiwaniu na ostatnie publikacje krajowych danych: w środę decyzja RPP oraz sprzedaż detaliczna, w piątek dane o PKB. Uważamy, że ani oczekiwana przez nas obniżka oprocentowania, ani dane realne (raczej bez niespodzianek) nie doprowadzą do osłabienia złotego, ponieważ scenariusz osłabienia polskiej gospodarki oraz obniżki stóp są już obecnie wpisane w oczekiwania.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Po fali realizacji zysków prawdopodobne umocnienie dolara; test poziomów wsparcia 1,2570/1,2510. Silny poziom oporu ok. 1,2670.

wsparcie	Opór
1,2570	1,2770
1,2510	1,2730
1,2450	1,2670

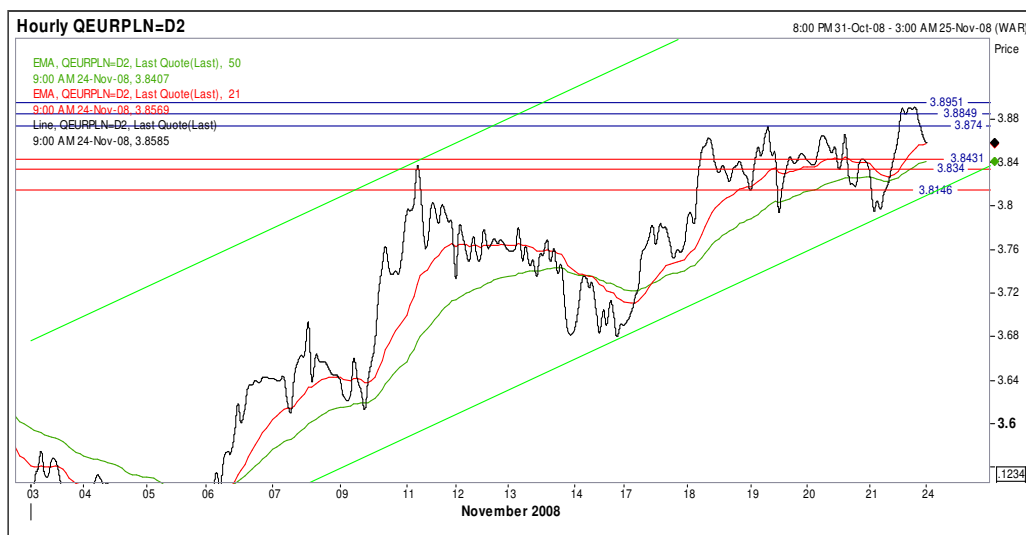


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Konsolidacja powyżej 3,85 sugeruje ponowny test poziomów oporu 3,8950/3,9050; niepowodzenie oznacza powrót do poprzedniego pasma wahań (3,8350-3,8750).

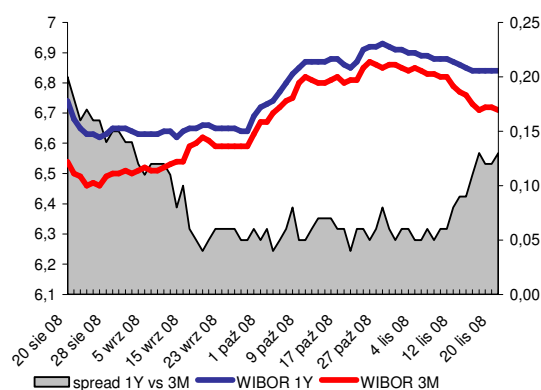
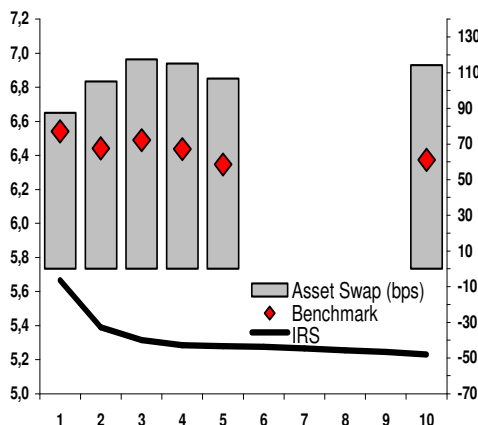
Wsparcie	opór
3,8430	3,8950
3,8340	3,8850
3,8150	3,8740



Źródło: Reuters

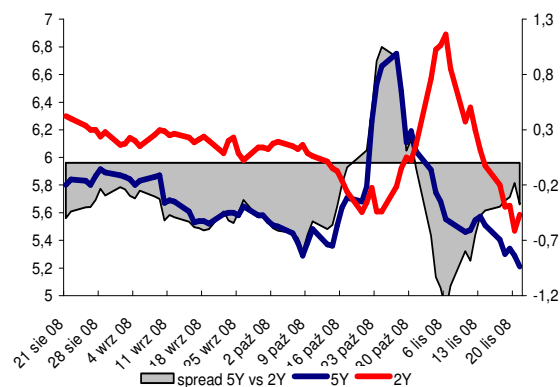
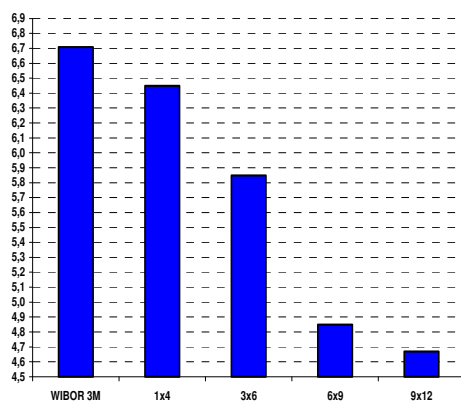
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,63	5,71
2Y	5,34	5,44
3Y	5,27	5,37
4Y	5,24	5,34
5Y	5,23	5,33
6Y	5,23	5,33
7Y	5,22	5,32
8Y	5,21	5,31
9Y	5,20	5,30
10Y	5,18	5,28



depo	BID	ASK
ON	4,70	5,00
1M	6,23	6,43
3M	6,48	6,68

FRA	BID	ASK
1x2	6,40	6,45
1x4	6,40	6,45
3x6	5,80	5,85
6x9	4,81	4,85
9x12	4,63	4,67



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 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. 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, 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 PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.