

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: 6



Daily Letter

poniedziałek, 5 listopada 2007

Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 5.11	
10:00	(POL) Wstępne szacunki inflacji MF [październik]
16:00	(USA) Wskaźnik ISM poza przetwórstwem [październik] ; konsensus 54,0 pkt. ; poprzednio 54,8 pkt. <i>Po mniejszej wartości PMI dla sektora przemysłowego, niższy od prognoz odczyt na indeksie szeroko opisującym sektor usług może potwierdzić fakt, że gospodarka amerykańska będzie się rozwijać coraz wolniej; sektor usług wydaje się szczególnie ważny, ponieważ odpowiada za wytwarzanie około 80% krajowego produktu. Duży wzrost zatrudnienia odnotowany w sektorze usług w październiku pozwala jednak dość optymistycznie spojrzeć na odczyt ISM non-mfg.</i>
WTOREK 6.11	
11:00	(EMU) Wskaźnik PMI [październik] ; konsensus 54,5 pkt. ; poprzednio 54,5 pkt.
11:00	(EMU) Sprzedaż detaliczna [październik] ; konsensus 2,0% r/r ; poprzednio 1,0% r/r
ŚRODA 7.11	
14:00	(POL) Oficjalne aktywa rezerwowe NBP [październik]
16:00	(USA) Zapasy hurtowników [październik] ; konsensus 0,2% m/m ; poprzednio 0,1% m/m
CZWARTEK 8.11	
14:30	(USA) Nowo zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 3.11]
14:45	(EMU) Decyzja EBC w sprawie stóp procentowych ; konsensus 4,00% ; poprzednio 4,00% <i>EBC po raz ostatni podniósł stopy w czerwcu; niepewność na międzynarodowych rynkach finansowych i gorsze niż dotychczas oczekiwano perspektywy wzrostu w strefie euro skłoniły EBC do wstrzymania cyklu podwyżek, również w najbliższych miesiącach nie należy spodziewać się wzrostu kosztów kredytu.</i>
PIĄTEK 9.11	
14:30	(USA) Bilans handlowy [wrzesień] ; konsensus -\$58,3 mld , poprzednio -\$57,6 mld. <i>Deprecjacja dolara sprzyja rozwojowi eksportu, jednak coraz wyższe ceny ropy naftowej zawyżają wartość importu – wydaje się, że znacznego przyrostu deficytu można się spodziewać w październiku, kiedy ceny ropy zwiększyły się w ujęciu miesięcznym znacznie bardziej niż we wrześniu.</i>
16:00	(USA) Indeks Uniwersytetu Michigan [listopad] ; konsensus 79,8 pkt. ; poprzednio 80,9 pkt. <i>Nastroje konsumencie w USA ulegają stopniowemu obniżeniu. W najbliższej przyszłości będzie to miało przełożenie przede wszystkim na wydatki i komponent konsumpcyjny PKB. Pocięszający wydaje się fakt, że słaby dolar indukuje eksport (co widać choćby po przyroście nowych zamówień eksportowych) – wymiana z zagranicą odpowiada jednak jedynie z tworzenie około 10% PKB. Interesujące dla Fed mogą być oczekiwania inflacyjne konsumentów zawarte w ankiecie.</i>

Makroekonomia

Prof. Czekaj z RPP - duże prawdopodobieństwo wzrostu inflacji powyżej celu, ale istotna rola kursu i osłabienia tempa wzrostu gosp. dla dalszej polityki monetarnej

Brak podwyżki w listopadzie, w sytuacji istotnych zagrożeń inflacyjnych (patrz projekcja inflacyjna), skazałby więc RPP na czekanie aż do stycznia, co może dla wahających się członków Rady być już zbyt dużym ryzykiem

Po pozostawieniu stóp przez RPP na niezmiennym poziomie na posiedzeniu 31 października, w piątek 2 listopada agencje opublikowały krótki wywiad z prof. Czekajem z RPP. Zdaniem prof. Czekaja bilans ryzyk dla inflacji nie zmienił się znacząco i nadal ryzyko wzrostu inflacji powyżej celu jest dominujące (takie stwierdzenie znaleźliśmy w październikowym komunikacie). Podkreślił on również, że polityka monetarna ma charakter restrykcyjny, a RPP nie ma komfortu obserwowania gospodarki (skąd w takim razie brak zmiany poziomu stóp w październiku?). Zdaniem prof. Czekaja prawdopodobieństwo, że do podwyżki dojdzie w listopadzie „wynosi ok. 55 proc. do 45 proc., że do takiego ruchu nie dojdzie”. W wypowiedzi pojawiają się jednak dwa nowe wątki; kwestia osłabienia złotego i niższego tempa wzrostu (wskazywaliśmy na te czynniki jako na możliwe przyczyny braku podwyżki stóp w listopadzie). O ile pierwszy czynnik mógł wpłynąć na pojedynczą decyzję RPP, drugi czynnik może mieć wpływ średniookresowy. Zdaniem prof. Czekaja jeśli dynamika wzrostu gospodarczego obniżyłaby się w okolice 5 proc. lub poniżej, to polityki pieniężnej nie trzeba byłoby już zacieśniać.

Naszym zdaniem, losy podwyżki listopadowej nie są w 100% zdeterminowane i możliwe jest okresowe obniżanie tego prawdopodobieństwa (podwyżka w listopadzie jest obecnie w 100% zdyskontowana rynek). Decyzja będzie w pewnym stopniu zależeć od danych miesięcznych, w tym tych dotyczących sfery realnej - nasze szacunki wskazują na dalsze obniżenie wzrostów produkcji przemysłowej. Za podwyżką stóp właśnie w listopadzie przemawiają natomiast takie czynniki jak ryzyko wzrostu inflacji (cały czas na to wskazujemy) oraz zwyczajowy brak podwyżki w grudniu (wskazał na to również prof. Czekaj w piątkowym wywiadzie). Brak podwyżki w listopadzie, w sytuacji istotnych zagrożeń inflacyjnych (patrz projekcja inflacyjna), skazałby więc RPP na czekanie aż do stycznia, co może dla wahających się członków Rady być już zbyt dużym ryzykiem.

Projekcja inflacyjna: inflacja powyżej górnej granicy celu w 2009 roku

Kształt ścieżki prognozowanej inflacji świadczy o asymetrycznych zagrożeniach dla stabilności cen

W piątek poznaliśmy październikowy raport NBP o inflacji, który RPP został przedstawiony na ostatnim posiedzeniu. Zawarta w nim projekcja inflacji na najbliższe dwa lata wskazuje, że do połowy 2008 roku inflacja CPI będzie kształtować się nieznacznie powyżej celu 2,5% r/r, spadając w miesiącach letnich (nie sądzimy jednak, aby to obniżenie ścieżki w krótkim okresie wpłynęło na decyzję RPP), by na koniec III kw. przyszłego roku odbić w okolice 3% r/r i 3,5% r/r na koniec IV kw. Przez cały 2009 rok inflacja wg projekcji NBP pozostanie na poziomie nieznacznie wyższym od górnej granicy celu RPP, osiągając 3,5-3,6% r/r – taki kształt ścieżki prognozowanej inflacji świadczy o asymetrycznych zagrożeniach.

Warto zauważyć, że ścieżka wzrostu cen w najbliższych dwóch-trzech kwartałach jest wyraźnie niższa od tej nakreślonej w lipcowej projekcji, mimo że zespół analityków NBP przyjął w poprzedniej projekcji założenie o prawie dwukrotnie niższej dynamice jednostkowych kosztach pracy (ULC) w III kw. niż rzeczywistość. Nie wiemy jeszcze, czy fakt ten nie znalazł odbicia w nowej projekcji inflacyjnej ze względu na reestymację równań modelu, co mogło potencjalnie złagodzić wpływ wyższej dynamiki ULC na inflację, czy ze względu na tzw. korekty eksperckie. Odpowiedź na to pytanie powinniśmy poznać po dzisiejszej prezentacji projekcji w NBP.

Dobre dane zza oceanu

166 tyś. nowych miejsc pracy to znacznie więcej niż około 110 tyś. niezbędne do utrzymania stopy bezrobocia na niezmiennym poziomie, która obecnie wynosi 4,7%.

Komunikat wygłoszony po ostatnim posiedzeniu FOMC wskazywał, że „ryzyka dla inflacji i wzrostu gospodarczego wzajemnie się bilansują”. Oznacza to, że zmiana polityki pieniężnej nastąpi dopiero wtedy, gdy Fed będzie w stanie przekonywująco udowodnić, że bilans ryzyk przesunął się w jedną ze stron. Ostatnie dane ze sfery realnej wskazują, że gospodarka amerykańska wcale nie zwalnia. W październiku nastąpił przyrost nowych miejsc pracy o 166 tyś. wobec 96 tyś. odnotowanych miesiąc wcześniej po korekcie. Wzrost zatrudnienia nastąpił głównie w usługach, spadki odnotowano w przypadku przemysłu a zatrudnienie w budownictwie nie uległo znacznej zmianie. 166 tyś. nowych miejsc pracy to znacznie więcej niż około 110 tyś. niezbędne do utrzymania stopy bezrobocia na niezmiennym poziomie, która obecnie wynosi 4,7%. Weryfikacją wysokiego przyrostu zatrudnienia w sektorze usług będzie dziś odczyt ISM non-manufacturing.

Mimo spadającego zatrudnienia w przemyśle, nowe zamówienia we wrześniu wzrosły nieoczekiwanie o 0,2% m/m. Dużo większy przyrost, bo aż o 1,4%, odnotowały zamówienia po wyłączeniu środków transportu (sekcji bardzo zmiennej). Potwierdzenie odczytu w październiku oznaczać będzie, że popyt w gospodarce amerykańskiej utrzymuje się na względnie stabilnym poziomie mimo zawirowań na rynkach finansowych. Październikowa dana pozwoli też zweryfikować skutki obniżki dokonanej we wrześniu przez Fed.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,6467	2,5184

EUR/USD 1,4485 EUR/JPY 166,15 EUR/PLN 3,6485 USD/PLN 2,5190

W oczekiwaniu na publikację raportu z rynku pracy USA dolar ponownie tracił na wartości; kurs EUR/USD zwykował do poziomu 1,4490. Wyprzedaż na giełdach (także europejskich) oraz obawy o pogłębienie kryzysu rynku kredytowego USA przyczyniły się do pogorszenia nastrojów wobec dolara, a także do realizacji zysków na rynkach wschodzących. Awersja do ryzyka nie ustąpiła nawet po publikacji figur z USA (przybyło 166,000 nowych miejsc pracy poza rolnictwem, a zamówienia w przemyśle USA wzrosły o 0,2% m/m); dolar początkowo umocnił się do poziomu 1,4450 jednakże polowanie na s/l wkrótce później pozwoliło euro osiągnąć rekordowy poziom 1,4525.

Wraz z powrotem płynności w piątek złoty zaczął odrabiać straty; kurs EUR/PLN zniżkował w pierwszej połowie dnia do poziomu 3,6400 (perspektywa podwyżki stóp w listopadzie powróciła za sprawą komentarzy Czekaja, wspierając złotego w trakcie sesji). W drugiej połowie dnia notowania EUR/PLN ustabilizowały się w paśmie 3,6480-3,6540.. globalne pogorszenie nastrojów wzg. „carry” oraz rynków wschodzących skłoniło inwestorów do ograniczenia długich pozycji w PLN.

Kontynuacja trendu EUR/USD sugeruje ponowny test poziomów 1,4525/40 (gdzie rośnie prawdopodobieństwo realizacji zysków). Złoty wydaje się podatny na korektę – piątkowa realizacja zysków może zachęcić do polowania na zlecenia stop-loss powyżej 3,6550/3,66 EUR/PLN ; przedłużenie korekty oznacza test poziomów 3,6750 / 3,6900).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Kontynuacja trendu sugeruje możliwy test poziomów oporu 1,4525/40; bezpośrednim poziomem wsparcia pozostaje 1,4460/50.

wsparcie	opór
1,4460	1,4540
1,4420	1,4525
1,4380	1,4500



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

	EURPLN	
SPOT	3,6525	3,6573
ATM	BID	ASK
1 W	7,00	8,00
1 M	6,50	7,50
2 M	6,00	7,00
3 M	5,90	6,90
6 M	5,60	6,30
1 Y	5,45	6,15
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,30	0,48
Fly	0,30	0,35

Konsolidacja powyżej 3,64 neguje szybki powrót złotego do trendu wzrostowego, trwale przełamanie oporu 3,6625 (stop-losy) otwiera drogę na 3,6750/3,6900.

wsparcie	opór
3,6400	3,6750
3,6300	3,6625
3,6190	3,6540

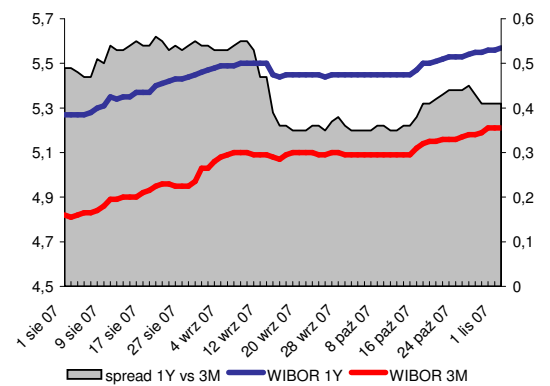
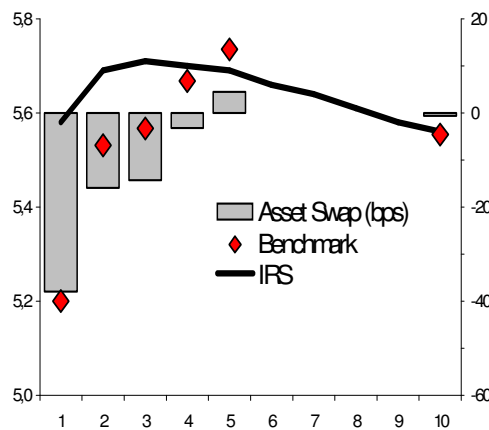
USDPLN		
SPOT	2,5257	2,5301
ATM	BID	ASK
1 W	9,00	10,00
1 M	9,30	10,30
2 M	8,80	9,80
3 M	8,50	9,50
6 M	8,65	9,35
1 Y	8,35	9,05
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,50	0,55
Fly	0,30	0,35



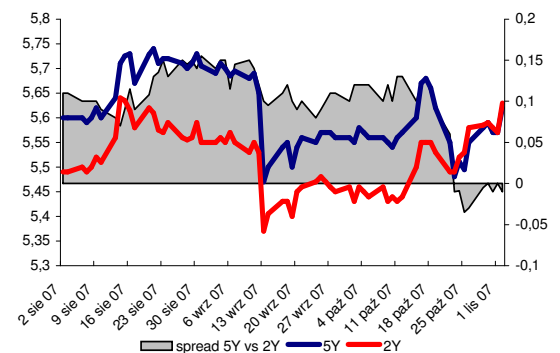
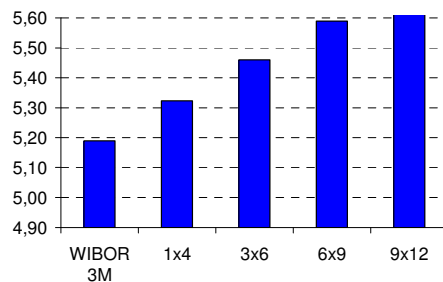
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,56	5,67
2Y	5,64	5,75
3Y	5,66	5,77
4Y	5,65	5,76
5Y	5,64	5,75
6Y	5,62	5,73
7Y	5,59	5,70
8Y	5,56	5,67
9Y	5,54	5,65
10Y	5,52	5,63



depo	BID	ASK
ON	4,71	4,85
1M	4,81	5,00
3M	5,00	5,19
FRA	BID	ASK
1x2	5,13	5,17
1x4	5,27	5,32
3x6	5,42	5,46
6x9	5,55	5,59
9x12	5,61	5,65



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 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.