



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: 4

Daily Letter

czwartek, 22 listopada 2007

Makroekonomia

Dziś „Minutes” polskiej RPP

O 14.00 opublikowany zostanie skrócony zapis dyskusji z październikowego posiedzenia Rady. Przypomnijmy, że ostatnie minutes były raczej bezkonkluzywne (niektórzy jednak doszukiwali się przewagi argumentów gołębic).

Oczekujemy, że i tym razem ciężko będzie z minutes odczytać natężenie poszczególnych argumentów. Duża część dyskusji naszym zdaniem koncentrowała się w październiku wokół sytuacji w gospodarce amerykańskiej. Fakt publikacji projekcji NBP prawdopodobnie wymusił również głębszą dyskusję na temat skutków rosnących jednostkowych kosztów pracy i perspektyw inflacji. Nie oczekujemy jednak aby minutes były jakimś wielkim przełomem w postrzeganiu RPP przez otoczenie – **wyższa projekcja nie skłoniła RPP do podwyżki, o wiele ważniejsze od (nijakiego) komunikatu po posiedzeniu okazały się komentarze pojedynczych członków po decyzji, które wskazały rynkowi kierunek przyszłej polityki monetarnej** (wzrost oczekiwań na skumulowane podwyżki w skali do 75-100 punktów). Wydaje się, że obecnie wśród uczestników rynku dominuje przekonanie, że RPP „przegapiła” moment podwyżki w październiku i dodatkowo zaskoczona została danymi o inflacji i płacach. Opis (już historycznej) dyskusji na ostatnim posiedzeniu nie powinien wpłynąć więc istotnie na oczekiwania rynku.

Potwierdzenie spadku optymizmu wśród konsumentów w USA

Indeks optymizmu konsumentów przygotowywany przez Uniwersytet Michigan odnotował w listopadzie ostatecznie poziom 76,1 pkt (wobec 80,9 pkt. odnotowanego miesiąc wcześniej). Odczyt finalny potwierdził tym samym znaczny spadek optymizmu sugerowany przez odczyt wstępny z początku listopada. Wartość indeksu znajduje się na najniższym poziomie od dwóch lat (i znacznie poniżej wartości zanotowanej w listopadzie zeszłego roku – 92,1 pkt.). Obniżenie optymizmu konsumentów jest odbiciem rosnących cen ropy naftowej oraz kryzysu na rynku nieruchomości. Czynniki te dotyczą w największym stopniu najniższych grup dochodowych, gdzie spadki zaufania sięgają 60% gospodarstw; w grupie konsumentów najbogatszych spadek optymizmu sygnalizuje natomiast tylko co piąty badany. Gospodarstwa domowe ograniczyły znacznie zakupy dóbr trwałych (ostatni raz takie zmniejszenie woli kupowania tego typu dóbr odnotowane przed 15 laty). **Badanie wskazuje, że niekorzystne wiadomości dochodzące do konsumentów skłaniają ich do podejmowania bardziej racjonalnych i przemyślanych decyzji. Gospodarstwa domowe chcą powoli odbudowywać rezerwy środków (oszczędności), które będą zabezpieczeniem na podobne**

wydarzenia w przyszłości.

Indeks Michigan znajduje się jeszcze sporo powyżej poziomu uznawanego za sygnał wejścia w fazę recesji. Tym samym ograniczenie wydatków wskazuje dotychczas na wejście gospodarki amerykańskiej w fazę spowolnienia, a nie gwałtownej kontrakcji. **W nadchodzących kwartałach dojdzie do obniżenia wydatków konsumpcyjnych, jednak z biegiem czasu, gdy sytuacja na rynku nieruchomości będzie się stabilizowała (spadające ceny wymuszą oczyszczenie rynku) a system bankowy upora się z falą foreclosures, konsumenci ponownie zaczną wydawać pieniądze.** Efekt majątkowy spowodowany spadającymi cenami nieruchomości działa wyłącznie, gdy konsumenci chcą konsumować – nie będzie miał natomiast większego wpływu na możliwości tradycyjnego oszczędzania. Ratunku dla gospodarki amerykańskiej można także oczekiwać ze strony słabego dolara, który poprawi konkurencyjność cenową towarów amerykańskich i wesprze eksport.

Posiedzenie RPP, 28. listopada

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (według krzywej OIS)
Podwyżka o 25 bps	100%
Stopy bez zmian	0%
Obniżka o 25 bps	0%

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,6860	2,4902

EUR/USD 1,4865 EUR/JPY 161,85 EUR/PLN 3,6880 USD/PLN 2,4810

Wczoraj i w czasie dzisiejszej sesji dalekowschodniej dolar oscylował wokół rekordowo niskich poziomów. Tradycyjnie przyczynami słabości dolara były obawy o stan gospodarki amerykańskiej i wpływ wysokich cen ropy (spekulanci wywindowali ropę w okolice 100 dolarów za baryłkę). Słaby dolar i spadki giełd (emerging markets i USA) były powodem wzmocnienia jena, który osiągnął dwuletnie maksimum wobec euro i dolara. Dzisiaj zmienność dolara powinna być ograniczona ze względu na święto w USA (Thanksgiving). Sentyment wzg. dolara pozostanie jednak nadal zły.

Złoty osłabił się wczoraj wobec euro i dolara. Wraz z umocnieniem jena część inwestorów pozbywała się złotego oraz forinta; poziom oporu 3,6950 EUR/PLN obronił się jednak przy widocznych zleceniach eksporterów powyżej 3,6900. Obecne odreagowanie wyprzedaży złotego sugeruje test poziomów wsparcia 3,6815/3,6750 w krótkim terminie.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Aprecjacja euro powstrzymana na poziomie oporu 1,4880; realizacja zysków oznacza prawdopodobny test wsparcia 1,4820/00 oraz 1,4785 (możliwe zlecenia s/l)

wsparcie	opór
1,4820	1,4900
1,4785	1,4880
1,4735	1,4850



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,6815	3,6850
ATM	BID	ASK
1 W	7,50	8,50
1 M	6,60	7,60
2 M	6,10	7,10
3 M	5,90	6,90
6 M	5,65	6,35
1 Y	5,55	6,25
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,40	0,55
Fly	0,30	0,40

Ponowne niepowodzenie na poziomie oporu 3,6950 sugeruje korektę – prawdopodobny test poziomów wsparcia 3,6815/3,6750. Poniżej 3,6680 możliwe zlecenia s/l.

wsparcie	opór
3,6815	3,7000
3,6750	3,6950
3,6680	3,6880

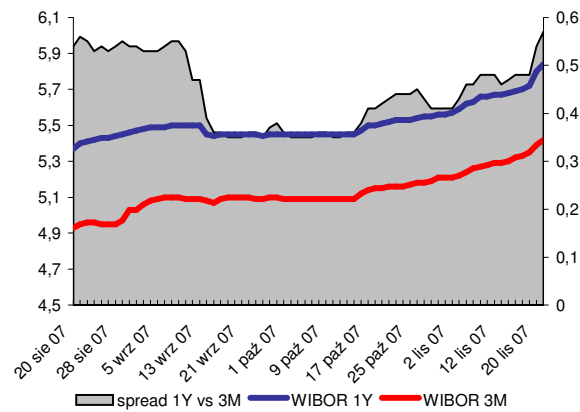
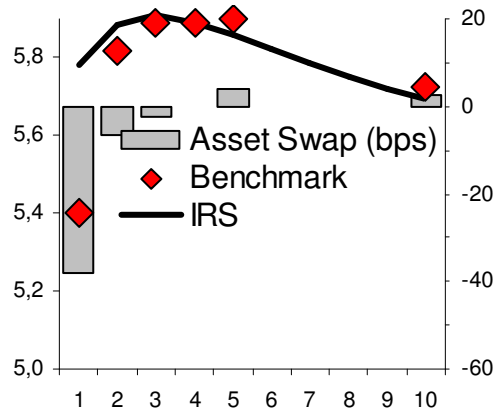
USDPLN		
SPOT	2,4822	2,4852
ATM	BID	ASK
1 W	11,50	12,50
1 M	10,75	11,75
2 M	10,00	11,00
3 M	9,70	10,70
6 M	9,55	10,25
1 Y	9,15	9,85
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,50	0,55
Fly	0,30	0,35



Źródło: Reuters

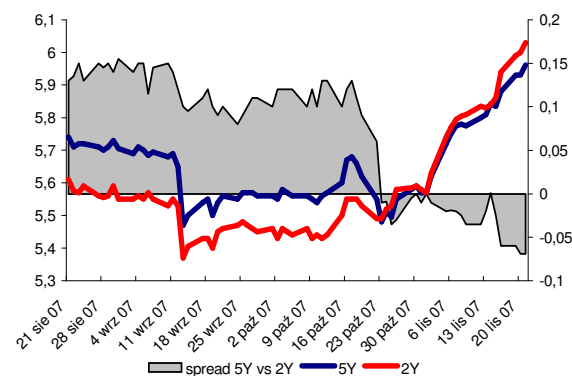
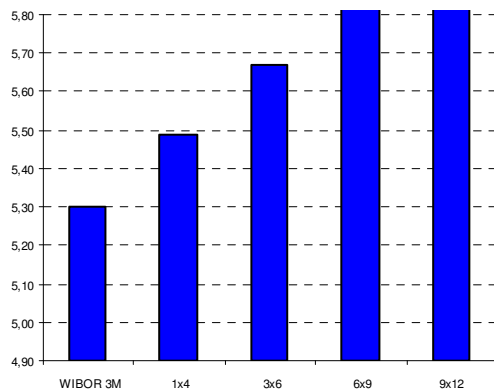
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,90	6,00
2Y	5,99	6,09
3Y	6,00	6,10
4Y	5,96	6,07
5Y	5,92	6,03
6Y	5,89	5,98
7Y	5,84	5,95
8Y	5,80	5,90
9Y	5,75	5,87
10Y	5,73	5,83



depo	BID	ASK
ON	4,80	4,90
1M	4,90	5,10
3M	5,12	5,32

FRA	BID	ASK
1x2	5,26	5,33
1x4	5,42	5,47
3x6	5,60	5,65
6x9	5,78	5,83
9x12	5,83	5,88



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPRIEDNIO
EMU	11:00	Nowe zamówienia w przemyśle m/m	październik	-	-1,0%	0,3%

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 UPRIEDZIEGO 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 UPRIEDZIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.