



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

Daily Letter

czwartek, 2 października 2008

STRON: 5

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	PPI r/r	Sierpień	-	8,5%	9,0%
EMU	13:45	Decyzja EBC	-	-	4,25%	4,25%
USA	14:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 26.09	-	475 tys.	493 tys.
USA	16:00	Zamówienia w przemyśle m/m	Sierpień	-	-2,5%	1,3%

Makroekonomia

Dziś decyzja EBC

Na dzisiejszym posiedzeniu oczekujemy złagodzenia tonu komunikatu

Dziś o godzinie 13:45 EBC ogłosi decyzję o stopach procentowych. Konsensus rynkowy zakłada, że stopy procentowe pozostaną na niezmiennym poziomie 4,25%.

EBC wyraźnie oddziela bieżącą politykę pieniężną od operacji płynnościowych. To właśnie z tego powodu (a także mocno ugruntowanej wiary, że europejskie rynki finansowe, wraz z systemem bankowym, są lepiej regulowane i monitorowane od rynków amerykańskich i tym samym bardziej bezpieczne) nie oczekuje się *emergency cuts* ze strony tego banku (całkowicie odmiennie niż w przypadku Fed). Choć bieżące wskaźniki inflacji *headline* znajdują się w spadkowym trendzie, inflacja bazowa pozostaje na wysokim poziomie (odzwierciedlając echa wcześniejszych wzrostów cen energii). Utrzymują się także względnie wysokie oczekiwania inflacyjne oraz wygórowane żądania płacowe związków zawodowych. Przeciwwagą pozostają coraz istotniejsze zagrożenia dla wzrostu gospodarczego, które staną się w najbliższym czasie kluczem do obniżek stóp procentowych. Na dzisiejszym posiedzeniu oczekujemy złagodzenia tonu komunikatu (wskazywać mogą na to choćby wypowiedzi jastrzębich przedstawicieli ECB, w tym A. Webera, wskazujących na zmniejszającą się dynamikę agregatów pieniężnych) i bogatszych odniesień do wzrostu gospodarczego i skutków kryzysu finansowego dla sfery realnej.

Prognoza inflacji MinFin na poziomie 4,4%

Według szacunków Ministerstwa Finansów, inflacja wyniosła we wrześniu 4,4% r/r (0,3% m/m). Tym razem nie podano informacji o szacowanych tempach wzrostu poszczególnych elementów koszyka. Uważamy, że opublikowana prognoza mieści się w przedziale tzw. „konserwatywnych” prognoz i jednocześnie wskazujemy, że **finalny odczyt podany przez GUS może uplasować się na poziomie 4,3% r/r** z uwagi na względnie niskie wzrosty cen żywności oraz kontynuację spadków cen paliw. Oczekujemy, że inflacja bazowa „netto” wyniesie 4,1%, a inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii 2,8%

r/r.

Prognoza Ministerstwa zachęca do komentarzy członków RPP. Tym razem wypowiedział się A. Sławiński oraz M. Noga. Sławiński uważa, że korzystne efekty bazy z ubiegłego roku będą w dalszych miesiącach prowadzić do dalszego spadku inflacji – jeśli nie nastąpią podwyżki cen regulowanych, możliwe jest obniżenie tempa wzrostu cen do poziomu poniżej 4% na koniec roku. Członek RPP odniósł się także po raz kolejny do skutków decyzji o przystąpieniu Polski do ERM2 i strefy euro. Sławiński podkreślił, że nawet gdyby taka decyzja nie zapadła, nie wyklucza on zacieśnienia polityki pieniężnej „by pomóc gospodarce zachować właściwe proporcje wzrostu”. W podobnym tonie wypowiada się J. Czekaj. Jego zdaniem niższa inflacja nie pomniejsza konieczności jeszcze jednej, i dodatkowo – szybkiej, podwyżki stóp procentowych. Jako uzasadnienie podaje ciągle dużą rozbieżność pomiędzy dynamiką płac a wydajnością pracy.

Uważamy, że pomimo wciąż jastrzębiego tonu niektórych członków RPP, stopy procentowe pozostaną w najbliższym czasie na niezmiennym poziomie, a w pierwszej połowie 2009 rozpocznie się cykl obniżek. Scenariusz taki wspiera najbliższa projekcja inflacyjna, która wskaże na niższą ścieżkę inflacji, a także w coraz większym stopniu ujawniające się spowolnienie gosp. Nie bez znaczenia pozostaną także ryzyka dla rozwoju gospodarki światowej, związane z postępującym kryzysem na rynkach finansowych i możliwymi obniżkami stóp przez wiodące banki centralne.

PMI w Polsce coraz niżej

Indeks menedżerów logistycznych odnotował we wrześniu kolejny spadek i uplasował się na poziomie 44,9 pkt. Oszacowanie wrześniowej produkcji okazało się we wrześniu nieco wyższe niż w sierpniu (44,6 pkt. wobec 44,0 pkt. odnotowanych miesiąc wcześniej), zmniejszyła się także luka pomiędzy odczytami w ujęciu rocznym. Tym samym na spadku indeksu headline zaważyły obniżające się perspektywy zatrudnienia (45,2 pkt.), niższe zapasy wyrobów gotowych (45,5 pkt.) a także ograniczona liczba nowych zamówień (43,0 pkt.). **Kompozycja indeksu w coraz większym stopniu przypomina wzór charakterystyczny dla postępującego spowolnienia gospodarczego.**

Indeks PMI (a dokładnie: nieco wyższe oszacowanie produkcji) wspiera naszą prognozę dynamiki produkcji przemysłowej (6,3% r/r) która jest wynikiem większej liczby dni roboczych; potwierdzenie znajduje także niższa dynamika zatrudnienia (3,9% r/r). **Scenariuszem na najbliższe miesiące pozostaje dalsze obniżanie się wskaźników rocznych.**

USA: Wskaźnik ISM dla amerykańskiego przemysłu najniżej od 2001 roku, rosną obawy przed recesją

We wrześniu zanotowano 6,4 punktowy spadek wskaźnika ISM dla przemysłu USA. **Tym samym wskaźnik ukształtował się na poziomie 43,5 pkt, poziomie najniższym od października 2001.** Przypomnijmy, że odczyty poniżej 50 pkt, zgodnie z metodologią badania odpowiadają gospodarczej kontrakcji. Przechodząc do składowych wskaźnika, prawie 10 punktowy spadek wskaźnika nowych zamówień, 8 punktowy spadek wskaźnika zatrudnienia i 5 punktowy spadek wskaźnika eksportu źle wróżą dla perspektyw amerykańskiego przemysłu. Wobec realizującego się obecnie kryzysu finansowego i zacieśnienia kryteriów kredytowych, perspektywy dla popytu wewnętrznego uległy znacznemu pogorszeniu. Jednocześnie coraz bardziej prawdopodobnym staje się ograniczenie roli produkcji na eksport, jako czynnika ciągnącego cały sektor przemysłowy w poprzednich dwóch kwartałach. Na ograniczenie eksportu wpływać będzie globalne spowolnienie gospodarcze, w tym poważna kontrakcja w gospodarkach głównych partnerów

*Odczyty poniżej 50 pkt,
zgodnie z metodologią
badania odpowiadają
gospodarczej kontrakcji*

Dane o ISM znacznie zwiększają prawdopodobieństwo obniżki stóp jeszcze przed planowanym na 29 października posiedzeniem Fed

handlowych USA (Japonii i Niemiec).

Wczorajsze dane, choć nie pozbawione jednorazowych efektów związanych z pogorszeniem sentymentu wobec zamieszania co do planu Paulsona, znacznie zwiększają prawdopodobieństwo obniżki stóp jeszcze przed planowanym na 29 października posiedzeniem Fed (wskazują na to wyceny instrumentów stopy procentowej). Zasadniczymi przesłankami do takiego ruchu mogą być właśnie pogarszające się odczyty ze sfery realnej oraz coraz bardziej prawdopodobny scenariusz cyklicznego spadku inflacji, czy wręcz deflacji w 2009 roku (wracając do danych z przemysłu, składowa ISM odpowiadająca ceną producenta spadła we wrześniu aż o 24,5 punktu!). Nie wydaje się, aby bezpośredni wpływ na decyzje Fed miały z kolei losy pakietu Paulsona. **Wczoraj za przyjęciem (rozszerzonego o zapis o zwiększeniu puli ubezpieczonych depozytów, przedłużeniu ulg podatkowych dla przedsiębiorców, limitach dla wynagrodzeń i odpaw dla szefów banków) pakietu opowiedział się Senat, zwiększając prawdopodobieństwo, że podobną decyzję podejmie na piątkowym głosowaniu Izba Reprezentantów.** Przyjęcie pakietu Paulsona (pomimo wszystkich jego niedociągnięć), choć częściowo zdyskontowane przez rynki finansowe, wpłynąć powinno na stopniową odbudowę zaufania pomiędzy stronami transakcji finansowych i w efekcie zwiększenie płynności na rynkach.

Posiedzenie RPP, 29. października

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka o 25 bps	20%
Stopy bez zmian	80%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Ceny terminowe ropy brent (baryłka, US\$)

Kontrakt	Ask	Zmiana
NOV8	9381	-24
DEC8	9526	-22
JAN9	9625	-28

Data: 2008-10-02
Godzina: 8:43:07

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,3949	2,3641

EUR/USD 1,3945 EUR/JPY 147,60 EUR/PLN 3,4040 USD/PLN 2,4410

Dolar kontynuował umocnienie wobec koszyka walut. Szczególnie dynamiczne okazało się umacnianie wobec euro – inwestorzy zaczęli dyskontować szybkie obniżki przez ECB. Nie wywarł natomiast większego wpływu na notowania amerykańskiej waluty rekordowy spadek indeksu ISM dla przemysłu. Po przyjęciu przez Senat planu Paulsona na rynku pojawiła się niepewność co do poparcia pakietu przez Izbę Reprezentantów. Wczorajszy dzień przyniósł również wzrost kursów walut uważanych za bezpieczne. Jen umocnił się wobec euro do poziomu 147,60. Dziś uwaga inwestorów zwrócona na decyzję i komentarz ECB. Łagodny komentarz może skutkować dalszym osłabieniem m euro.

Złoty nieznacznie mocniejszy wobec euro. Istotnym czynnikiem okazała się wczorajsza

udana aukcja obligacji. Dziś złoty prawdopodobnie pod wpływem wydarzeń na EURUSD i decyzji ECB.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Przełamanie wsparcia 1,3980/50 otwiera drogę na 1,3850/25; silne poziomy wsparcia ok. 1,3825/00.. Ewentualna korekta powinna być ograniczona do poziomów 1,3985/1,4030.

wsparcie	Opór
1,3880	1,4080
1,3850	1,4030
1,3800	1,3985



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Trwająca likwidacja pozycji – awersja do ryzyka – zdecydowały o ponownym osłabieniu złotego; możliwy test poziomów oporu 3,4250/3,4380.. Silny poziom wsparcia ok. 3,40/3,3950.

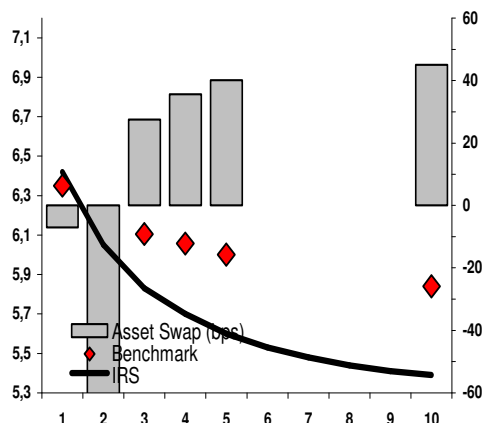
Wsparcie	opór
3,3950	3,4380
3,3830	3,4255
3,3700	3,4150



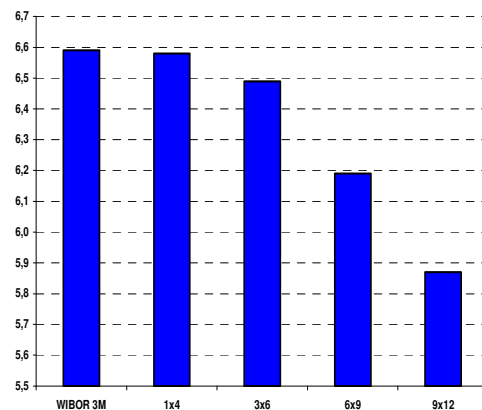
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,40	6,44
2Y	6,03	6,07
3Y	5,81	5,85
4Y	5,68	5,72
5Y	5,58	5,62
6Y	5,51	5,55
7Y	5,46	5,50
8Y	5,42	5,46
9Y	5,39	5,43
10Y	5,37	5,41



depo	BID	ASK
ON	6,00	6,20
1M	6,18	6,37
3M	6,31	6,62



FRA	BID	ASK
1x2	6,35	6,40
1x4	6,53	6,58
3x6	6,45	6,49
6x9	6,15	6,19
9x12	5,83	5,87

UWAGA!

NINIEJSZE OPRAWOWANIE 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 OPRAWOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRAWOWANIU 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 OPRAWOWANIA, 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 OPRAWOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.