



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**środa, 8 października 2008**

STRON: 5

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
CZ	9:00	Inflacja CPI r/r	wrzesień	-	6,5%	6,5%
EMU	11:00	PKB, finał kw/kw	II kw.	-	-0,2%	-0,2%
USA	16:00	Pending home sales	sierpień	-	-1,1 pkt.	-3,2 pkt.

Makroekonomia

Niekarz z RPP o możliwości obniżek w I kwartale 2009

Członek RPP uważa (patrz wywiad udzielony agencji Bloomberg), że korzystne okoliczności do obniżek stóp procentowych mogą się pojawić już w I kwartale 2009 roku. Choć Polska nie jest wrażliwa na efekty kryzysu finansowego płynące z samego sektora bankowego, obniżenie globalnego popytu będzie czynnikiem ograniczającym eksport. Między innymi z tego powodu tempo wzrostu gospodarczego będzie utrzymywać się przez najbliższe kwartały poniżej tempa potencjalnego, co ograniczy presję inflacyjną (jako czynniki ryzyka wymienia jedynie podwyżki cen kontrolowanych). **Zdaniem Niekarza już pod koniec przyszłego roku inflacja może znaleźć się w dopuszczalnym przedziale wahań 1,5-3,5%.**

Uważamy, że konsensus w RPP będzie powoli dryfował właśnie w kierunku poglądów S. Niekarza a spadająca inflacja oraz coraz silniej akcentowane spowolnienie gospodarcze może skłonić decydentów do obniżek stóp procentowych już w pierwszym kwartale przyszłego roku. Czynnikiem sprzyjającym tej strategii będzie prawdopodobnie także polityka pieniężna EBC, który może rozpocząć cykl obniżek stóp jeszcze przed końcem br.

Wypowiedzi prezesa Fed i nowe sposoby na walkę z kryzysem płynnościowym w USA

Wobec obszernych komentarzy szefa Fed opublikowane wczoraj wrześnie „Minutes” wydają się mieć charakter już mocno historyczny.

W swoim wystąpieniu na temat polityki monetarnej, perspektyw dla wzrostu gospodarczego i inflacji prezes Fed B. Bernanke zapowiedział, że Fed może rozważyć czy przy bieżących warunkach na rynkach finansowych i w gospodarce dotychczasowa polityka stóp procentowych Fed jest ciągle adekwatna. **W jego ocenie ciągłej i znaczącej poprawie podlegają perspektywy inflacyjne, a zawirowania na rynkach finansowych mogą przyczynić się do wydłużenia okresu niskiej aktywności gospodarczej.** Bernanke ocenia, że okres niskiego wzrostu gospodarczego może przeciągnąć się na 2009 rok. Szef Fed zapowiedział, że użyje wszystkich dostępnych środków aby poprawić płynność na rynkach finansowych. Wobec obszernych komentarzy szefa Fed opublikowane wczoraj wrześnie „Minutes” wydają się mieć charakter już mocno historyczny (podkreślono w nich ryzyka dla wzrostu gosp., wskazując jednak na spowolnienie spadków na rynku nieruchomości i utrzymując ocenę, że perspektywy inflacyjne pozostają ciągle niepewne).

Wypowiedzi szefa Fed zbiegły się w czasie z nową inicjatywą Fed wymierzoną tym razem *stricte* w praktycznie martwy w ostatnich tygodniach rynek *commercial papers*. Nowojorski Fed ma stworzyć specjalny fundusz, którego celem będzie zakup emitowanych (lub raczej rolowanych) przez przedsiębiorstwa papierów dłużnych (środki na ten cel nie będą pochodziły z 700 mld USD puli przewidzianej pakiecie Paulsona na zakup toksycznych aktywów, rozwiązanie ma obowiązywać do 30 kwietnia 2009, nie podano jednak momentu wprowadzenia go w życie). **Celem tej bezprecedensowej inicjatywy jest odblokowanie kanału bieżącego finansowania dla amerykańskich przedsiębiorstw – przypomnijmy, że kanał ten jest niemal tak samo ważny dla finansowania bieżących zobowiązań amerykańskich przedsiębiorstw jak rynek kapitałowy (i zdecydowanie ważniejszy niż kanał kredytowy).**

Uważamy, że przedstawiciele Fed doskonale orientują się w obecnej sytuacji na rynkach finansowych i trwać będą tym samym przy metodach bezpośredniego oddziaływania na płynność rynków.

Wczorajsza zmiana retoryki Bernanke odniosła prawdopodobnie inny od zamierzonego skutek. **Zapowiedzi rozważenia adekwatności bieżącej polityki monetarnej rynki potraktowały nie tylko jako zapowiedź obniżki stóp procentowych, ale również jako potwierdzenie recesji w gospodarce USA. Indeksy giełd amerykańskich spadły o ponad 5%.**

Wydaje się, że uczestnicy rynku znacznie przeceniają jednak szansę na obniżki stóp w USA. Ciągłe to nie stopy Fed, a ogólny brak zaufania na rynkach, czy też kwestie związane z wyceną aktywów instytucji finansowych stanowią obecnie największą przeszkodę dla ożywienia gospodarki USA. Uważamy, że przedstawiciele Fed doskonale orientują się w obecnej sytuacji na rynkach finansowych i trwać będą tym samym przy metodach bezpośredniego oddziaływania na płynność rynków (stąd też to efekty wprowadzenia planu Paulsona, czy też ogłoszonej wczoraj inicjatywy nowojorskiego Fed ostatecznie zdeterminują dalszy kształt polityki stóp procentowych).

Posiedzenie RPP, 29. października

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

* OIS – Overnight Index Swap

Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, USc)

Kontrakt	Ask	Zmiana
NOV8	8357	-119
DEC8	8426	-169
JAN9	8626	-96

Data: 2008-10-08
Godzina: 8:29:20

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,4515	2,5451

EUR/USD 1,3585 EUR/JPY 135,95 EUR/PLN 3,4550 USD/PLN 2,5435

W dniu wczorajszym dolar tracił w stosunku do euro głównie podczas sesji amerykańskiej, kiedy wypowiedź B. Bernanke została odczytana jako zapowiedź obniżek stóp procentowych z uwagi na pogarszający się stan sfery realnej gospodarki, na co giełdy zareagowały dalszymi spadkami. Kiepskie nastroje potęgowały także gołębie „Minutes” z ostatniego posiedzenia FOMC. W czasie sesji azjatyckiej nastąpiło lekkie odreagowanie strat a EUR/USD finiszował blisko poziomu 1,3628. Dzisiejsze dane z rynku nieruchomości (Pending home sales) przejdą prawdopodobnie bez echa.. Wsparciem dla dolara mogą pozostawać wypowiedzi członków EBC, którzy w coraz większym stopniu koncentrują się na efektach spowolnienia gospodarczego.

Wczoraj złoty zyskiwał względem euro za sprawą osłabienia dolara z pary EUR/USD. Silnym wsparciem dla polskiej waluty okazały się także wypowiedzi J. Vincenta-Rostowskiego, w których zaznaczył, że zawirowania na rynkach finansowych nie opóźnią przyjęcia euro. Dziś brak danych krajowych, złoty pod wpływem czynników globalnych.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Przełamanie 1,3700/35 okazało się nietrwałe; ponowne pogorszenie sentymentu na giełdach zadecydowało o umocnieniu USD oraz JPY.. Konsolidacja poniżej 1,3635 sugeruje ponowny test poziomów wsparcia 1,3550/1,3450... Kolejny poziom wsparcia – 1,3340.

wsparcie	Opór
1,3550	1,3770
1,3500	1,3700
1,3450	1,3635



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Umocnienie złotego (3,4200) okazało się krótkotrwałe wobec ponownego wzrostu awersji do ryzyka; ewentualne przełamanie oporu 3,4700/3,4750 otwiera drogę na 3,49/3,50...

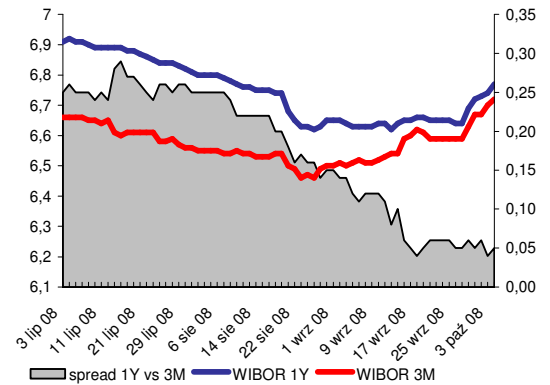
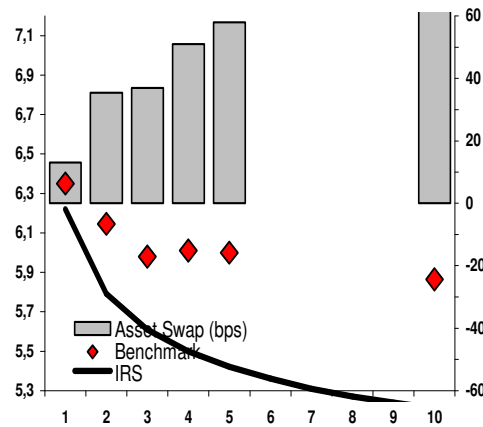
Wsparcie	opór
3,4580	3,5000
3,4380	3,4900
3,4200	3,4750



Źródło: Reuters

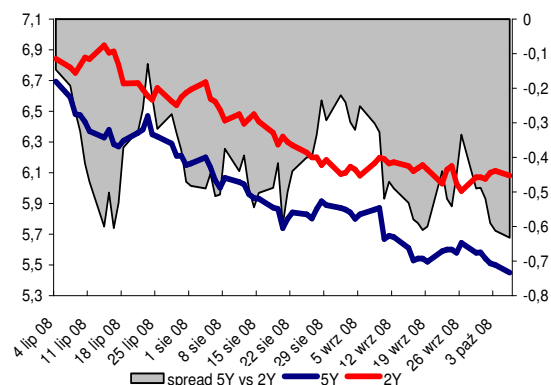
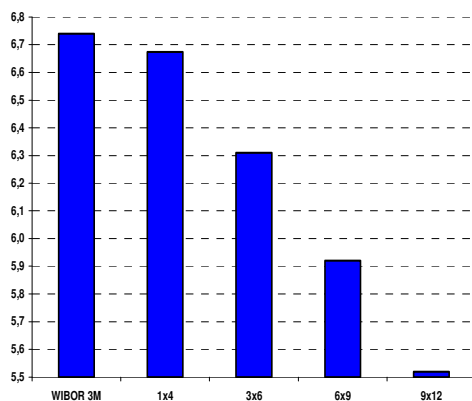
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,20	6,24
2Y	5,77	5,81
3Y	5,59	5,63
4Y	5,48	5,52
5Y	5,40	5,44
6Y	5,34	5,38
7Y	5,29	5,33
8Y	5,25	5,29
9Y	5,22	5,26
10Y	5,19	5,23



depo	BID	ASK
ON	5,87	6,37
1M	6,25	6,50
3M	6,47	6,72

FRA	BID	ASK
1x2	6,44	6,49
1x4	6,62	6,67
3x6	6,27	6,31
6x9	5,88	5,92
9x12	5,48	5,52



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 JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.