



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

Daily Letter

STRON: 5

czwartek, 9 października 2008

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	14:30	Nowo zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 26.09	-	-	497 tys.

Makroekonomia

Skoordynowane obniżki stóp sześciu banków centralnych

Oczekujemy, że w kolejnych miesiącach główne banki centralne mogą kontynuować luzowanie polityki monetarnej. Sprzyjać takiemu scenariuszowi powinna ciągle duża zmienność rynków finansowych oraz (tu sfera makro) pogarszające się perspektywy dla wzrostu gosp. i spadająca inflacja.

Wczoraj sześć czołowych banków centralnych (Fed, ECB, BOE, Riksbank, Kanadyjski Bank Centralny i Szwajcarski Bank Centralny) obniżyło stopy procentowe o 50 pb. Decyzji tej towarzyszyła również kolejna obniżka stóp przez Chiński Bank Centralny (o 27 pb) oraz poparcie skoordynowanego ruchu przez Japoński Bank Centralny. **Skoordynowana akcja banków centralnych potwierdziła tym samym krążące od kilku dni rynkowe plotki i była odpowiedzią na pogłębiający się kryzys zaufania na rynkach finansowych i kontynuowane już od pięciu dni spadki na światowych giełdach.** Biorąc pod uwagę sytuację na rynkach finansowych wydaje się, że skoordynowane obniżki zostały uznane przez banki centralne jako sposób najszybszy i najbardziej bezpośredni aby przekonać uczestników rynku co do lepszych perspektyw dla gospodarek. Symptomatyczne jest również to, że na decyzję zdecydowano się jeszcze przed uruchomieniem planu Paulsona, planu skupowania *commercial papers* przez Nowojorski Fed oraz bezpośrednio po zatwierdzeniu brytyjskiego planu częściowej renacjonalizacji banków. **Należy podkreślić, że taka skoordynowana akcja banków centralnych prawdopodobnie ograniczyła zmiany kursów walutowych, jakie mogłyby nastąpić na wypadek asymetrycznych zmian poziomu stóp.** Przyjęcie obniżek stóp przez rynki akcji było tylko z początku optymistyczne. Końcówka sesji nowojorskiej przyniosła prawie 2% spadek głównych indeksów. Wydaje się, że wczorajsza akcja może nie być jedyną tego rodzaju. Oczekujemy, że w kolejnych miesiącach główne banki centralne mogą kontynuować luzowanie polityki monetarnej. Sprzyjać takiemu scenariuszowi powinna ciągle duża zmienność rynków finansowych oraz (tu sfera makro) pogarszające się perspektywy dla wzrostu gosp. i spadająca inflacja. **O powadze sytuacji świadczy także jednoczesna intensyfikacja działań płynnościowych EBC.** Tygodniowe operacje refinansowe (przetargi) będą przeprowadzane po stopie procentowej ustalonej *ad hoc* przez Radę Gubernatorów. Z drugiej strony podniesiono stopę depozytową do 3,25% (50 pb. poniżej stopy bazowej, wcześniej - 100) a stopa procentowa od nadzwyczajnych operacji refinansowych została ograniczona do 50 pb. ponad stopę bazową (obecnie 4,25%). **Dopuszczalny korytarz wahań wokół stopy bazowej został tym samym ograniczony do 100 punktów bazowych.**

Nadzwyczajne posiedzenie RPP

W odpowiedzi na wydarzenia opisane powyżej, w trybie nadzwyczajnym zwołane zostało wczoraj w godzinach wieczornych posiedzenie RPP. Po posiedzeniu wydany został jedynie krótki komunikat: „...Przedmiotem dyskusji na posiedzeniu były skoordynowane działania głównych banków centralnych oraz ich ocena dotycząca perspektyw wzrostu gospodarczego i inflacji na świecie. Skutki tych działań zostaną uwzględnione przez Radę w analizie perspektyw inflacji i wzrostu gospodarczego w Polsce na posiedzeniu decyzyjnym Rady w dniach 28-29 października 2008 r.” Sam fakt zwołania nadzwyczajnego posiedzenia, pomimo iż nie odbyło się na nim głosowanie obniżki stóp procentowych (powołujemy się na wypowiedź A. Sławińskiego) wpłynie na oczekiwania rynków co do przyszłego poziomu stóp w Polsce. **Uważamy, że cykl zacieśnienia monetarnego został wczoraj „oficjalnie” zakończony, a Rada** (o czym świadczą dobitnie wypowiedzi Czekaja, Nieckarza i dzisiejsza poranna wypowiedź Sławińskiego) **jest coraz bliżej obniżenia stóp procentowych.** Oceniamy, że prawdopodobieństwo obniżki stóp (Sławiński w dzisiejszym wywiadzie w miarę bezpośrednio wskazywał na niższy wzrost gospodarczy oraz wpływ światowego kryzysu finansowego na gospodarkę polską) jeszcze w tym roku znacząco wzrosło - jest ono jednak nadal niższe niż 50%. **Oceniamy, że najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest obniżka stóp na początku 2009 roku.** **Kwestia wprowadzenia euro nie powinna mieć wpływu na bieżącą politykę monetarną.** Powołujemy się tutaj na artykuł A. Wojtyny w „Rz”, w którym stwierdza, że konsultacje na temat przyjęcia euro (pomiędzy RPP i rządem) jeszcze się nie rozpoczęły, natomiast każda ze stron przedstawiła „inicjatywy o charakterze zastępczym”.

Posiedzenie RPP, 29. października

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

* OIS – Overnight Index Swap

Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, US\$)

Kontrakt	Ask	Zmiana
NOV8	8309	-134
DEC8	8525	-39
JAN9	8679	-33

Data: 2008-10-09
Godzina: 8:43:59

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,4923	2,5648

EUR/USD 1,3645 EUR/JPY 137,20 EUR/PLN 3,4500 USD/PLN 2,5285

Skoordynowane cięcie stóp procentowych wywołało gwałtowny wzrost awersji do ryzyka – przeważyły obawy, że akcja może okazać się niewystarczająca do ponownego rozpędzenia rynku kredytowego. W konsekwencji jen umacniał się do wszystkich głównych walut a kurs EUR/JPY zaznaczył najniższy poziom od 3 lat. W sesji dalekowschodnie nastąpiła korekta wcześniejszej aprecjacji jena, na czym skorzystała para EUR/USD rosnąc do 3,7000 a następnie stabilizując się w pobliżu 1,3670/90. Dziś dane z amerykańskiego rynku pracy i prawdopodobne pogłębienie spadków kursu dolara.

Akcja banków centralnych wywołała dużą zmienność kursu EUR/PLN i USD/PLN; zwiększona awersja do ryzyka spowodowała osłabienie krajowej waluty. Dodatkowe posiedzenie RPP nie przyniosło zmian w parametrach polityki pieniężnej; kolejne komentarze sugerujące przyspieszenie cyklu obniżek (patrz. S. Nieckarz) mogą katalizować deprecjację złotego w obliczu wymaganej coraz wyższej premii za ryzyko.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Poziom wsparcia 1,3550 obronił się, przełamanie 1,3635/50 przywraca trend wzrostowy euro; ewentualne przełamanie oporu 1,3770/00 otwiera drogę na 1,3905/1,40...

wsparcie	Opór
1,3600	1,3905
1,3550	1,3770
1,3450	1,3700



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Możliwa realizacja zysków na długich pozycjach w euro, trwałe przełamanie wsparcia 3,4350 otwiera drogę na 3,42 / 3,40 – dopiero przełamanie tego poziomu wsparcia potwierdzi wyłamanie się euro z kanału wzrostowego.

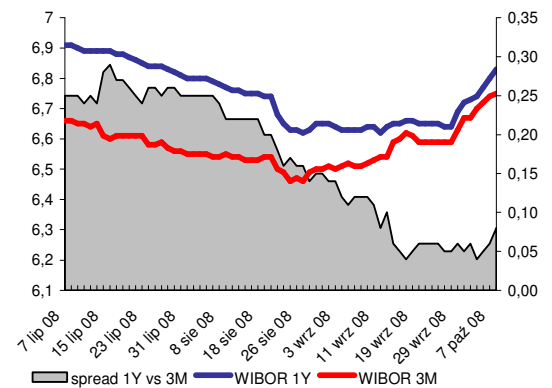
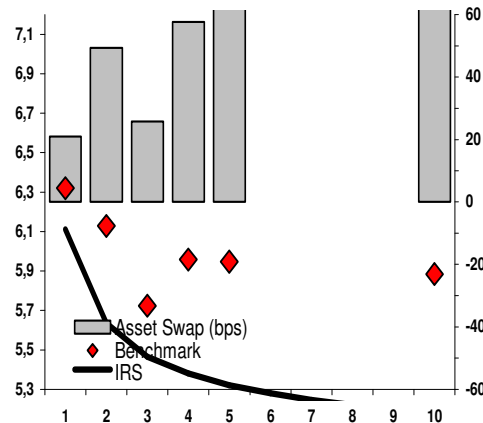
Wsparcie	opór
3,4350	3,4900
3,4200	3,4750
3,4000	3,4610



Źródło: Reuters

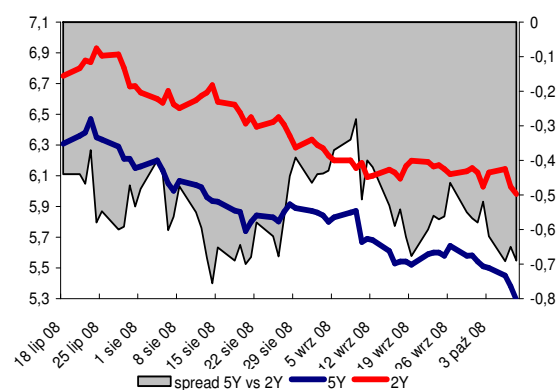
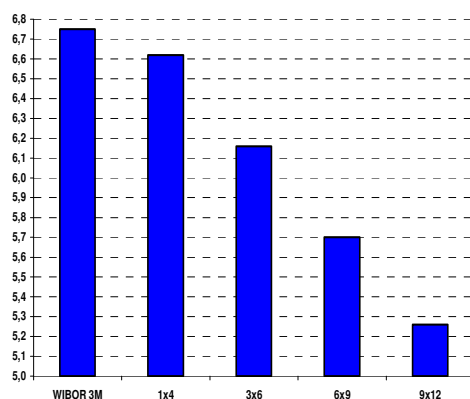
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,08	6,14
2Y	5,61	5,67
3Y	5,44	5,50
4Y	5,35	5,41
5Y	5,29	5,35
6Y	5,25	5,31
7Y	5,22	5,28
8Y	5,19	5,25
9Y	5,17	5,23
10Y	5,16	5,22



depo	BID	ASK
ON	5,90	6,40
1M	6,25	6,50
3M	6,49	6,72

FRA	BID	ASK
1x2	6,49	6,54
1x4	6,57	6,62
3x6	6,12	6,16
6x9	5,66	5,70
9x12	5,22	5,26



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, WSPÓLPRACOWNIKÓW, 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.