



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

wtorek, 14 października 2008

STRON: 5

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
HUN	9:00	Inflacja CPI r/r	wrzesień	-	6,1%	6,5%
EMU	11:00	Produkcja przemysłowa r/r	sierpień	-	1,6%	-1,7%
GER	11:00	Indeks ZEW	październik	-	-50 pkt.	-41,1 pkt.
POL	14:00	Inflacja CPI r/r	wrzesień	4,3%	4,4%	4,8%
POL	14:00	Podaż M3 r/r	wrzesień	16,9%	17,1%	16,8%

Makroekonomia

Dziś dane o inflacji CPI

O godzinie 14:00 GUS opublikuje dane o inflacji CPI we wrześniu. **Oczekujemy, że dynamika cen wyniosła 4,3% r/r** (konsensus rynkowy 4,4%) po 4,8% w poprzednim miesiącu. W kierunku niższego odczytu działają niskie miesięczne przyrosty żywności oraz dalsze spadki cen paliw. Inflacja bazowa „netto” na poziomie 4,1%, „nowa” inflacja bazowa równa 2,8% (publikacja obydwu miar 21 października). Ostatni odczyt inflacji w Czechach (sezonowo większe spadki cen żywności) przesuwają ryzyko w kierunku niższego odczytu.

Nowe instrumenty polityki pieniężnej NBP

Najnowsze inicjatywy NBP i MinFin mogą wpływać na stopniowe uspokojenie sytuacji na rynku bankowym, zwłaszcza że podobne działania zostały już podjęte przez kraje strefy euro.

Na wczorajszym nadzwyczajnym posiedzeniu RPP dokonała poszerzenia instrumentów polityki pieniężnej o swap walutowy. Instrumenty te pozwolą NBP zasilać banki w płynność w złotym i walutach obcych. **Właśnie dostęp do finansowania w walutach obcych stał się w ostatnim czasie główną bolączką polskiego systemu bankowego i skutkował zwiększonym jego kosztem (FX swap spread), tak więc decyzja RPP powinna mieć pozytywny wpływ na płynność rynku pieniężnego. Instrument ten jest szeroko stosowany przez inne banki centralne w tym ECB.**

W komunikacie Rada wskazała ponadto, że popiera inicjatywę Zarządu NBP zmierzającą do poszerzenia listy zabezpieczeń stosowanych przy udzielaniu kredytu lombardowego i refinansowego przez NBP. Komunikat nie wskazywał, aby na wczorajszym spotkaniu została głosowana kwestia zmiany poziomu stóp procentowych.

Wczoraj także Ministerstwo Finansów przygotowało pakiet aktów prawnych wzmacniających stabilność finansową Polski. W jego skład wchodzi: ustawa o Komitecie Stabilności Finansowej oraz zmiana ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym, umożliwiającą zwiększenie wysokości gwarantowanych depozytów.

Powyższe inicjatywy mogą wpływać na stopniowe uspokojenie sytuacji na rynku bankowym, zwłaszcza że podobne działania zostały już podjęte przez kraje strefy euro.

Całkowita zmiana retoryki RPP

Prawdopodobieństwo obniżki stóp jeszcze w 2008 roku oceniamy na około 50%. Do końca 2009 roku stopy powinny zaś spaść o co najmniej 75-100pb.

Mimo iż Rada nie głosowała wczoraj nad zmianami stóp procentowych wypowiedzi poszczególnych członków wskazują na znaczną zmianę diagnozy sytuacji w gospodarce.

Zdaniem **Filara** w obecnej sytuacji (zawirowania na rynkach finansowych, rewizja prognoz co do wzrostu gospodarczego) podnoszenie stóp przestaje być zasadne. Filar co prawda spodziewa się utrzymania wysokiego poziomu inflacji bazowej, wskazuje jednak na mechanizmy ograniczające wzrost oczekiwań inflacyjnych (np. na spadek inflacji CPI i inflacji odczuwalnej). Prof. Filar coraz optymistyczniej ocenia również kwestię presji płacowej – pogorszenie perspektyw wzrostu gospodarczego może ograniczyć żądania płacowe pracowników.

Wasilewska-Trenkner wskazała, że po publikacji nowej projekcji może zdecydować się na obniżenie stóp procentowych.

Również **M. Noga** wskazuje na znaczną rewizję swoich prognoz wzrostu i inflacji. Jego zdaniem wzrost PKB spadnie w przyszłym roku do 4% a inflacja obniży się do 2,9%. W związku z tym (a także, uwaga: planów wejścia do strefy euro) konieczne mogą być obniżki stóp w 2009 roku.

Na jastrzębia wyrósł zaś nagle **S. Owsiak**, który stwierdził, że nie jest pewny, czy obniżki stóp się przybliżyły.

Większość członków RPP wskazała, że kwestia wprowadzenia euro w Polsce może się oddalić ze względu na sytuację na rynkach finansowych i kwestie polityczne. W charakterystyczny dla Rady sposób członkowie podkreślili, że zrobią jednak wszystko, aby do wejścia do strefy euro doszło tak szybko jak to możliwe.

Wobec powyższego nie pozostaje nam nic innego jak podtrzymać naszą diagnozę o rychłych obniżkach stóp procentowych. Prawdopodobieństwo obniżki stóp jeszcze w 2008 roku oceniamy na około 50%. Do końca 2009 roku stopy powinny zaś spaść o co najmniej 75-100pb.

Deficyt obrotów bieżących powyżej oczekiwań

W sierpniu deficyt na rachunku obrotów bieżących wzrósł do 1736 mln euro, znacznie powyżej oczekiwań rynkowych (1481 mln euro) i poprzedniego odczytu (1222 mln euro). Przyczyną pogłębienia się deficytu był przede wszystkim wysoki deficyt obrotów towarowych (1503 mln euro) oraz znaczne pogorszenie salda transferów (do 591 mln euro, poprzednio 1007 mln euro). Nieznacznemu pogorszeniu uległo również saldo dochodów (do -991 mln euro, poprzednio -812 mln euro), natomiast saldo usług kształtowało się na poziomie zbliżonym do ostatnich miesięcy (167 mln euro, poprzednio 146 mln euro).

Zgodnie z naszymi przewidywaniami, gwałtownie spadła dynamika eksportu (do 7,1% r/r, konsensus 11,8% r/r, poprzednio 22,7% r/r), co należy wiązać z bardzo słabymi wynikami produkcji przemysłowej w poprzednim miesiącu oraz mniejszą liczbą dni roboczych. Naszym zdaniem nie jest to jednak efekt jednorazowy i w następnych miesiącach dynamika eksportu prawdopodobnie nie powróci do poziomów notowanych w I poł. 2008 r. Na wysokim poziomie (17,5% r/r) pozostała natomiast dynamika importu. W naszej opinii wynikać może to zarówno z opóźnionej względem koniunktury w Unii Europejskiej reakcji polskiego popytu wewnętrznego oraz efektów o charakterze jednorazowym (nie zdziwiłaby nas rewizja danych przy publikacji danych za następny miesiąc).

Pogorszenie salda transferów bieżących wynikało zarówno z mniejszego napływu środków z UE (239 mln euro per saldo), jak i z niższej dynamiki przychodów w pozostałych transferach. Ze względu na bardzo niski stopień wykonania pozycji „środki z UE” w budżecie państwa, oczekujemy poprawy salda transferów do końca br.

Szacujemy, że relacja deficytu w obrotach bieżących do PKB wzrosła w sierpniu do 4,5% PKB i do końca roku ze względu na wysoki deficyt handlu zagranicznego będzie się pogarszać. Efekt ten powinien łagodzić wspomniany wcześniej napływ transferów, w rezultacie relacja ta nie powinna istotnie przekroczyć progu 5% PKB.

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	7915	168
DEC8	8099	178
JAN9	8272	179

Data: 2008-10-14
Godzina: 8:56:07

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,5484	2,6029

EUR/USD 1,3670 EUR/JPY 139,70 EUR/PLN 3,5200 USD/PLN 2,5750

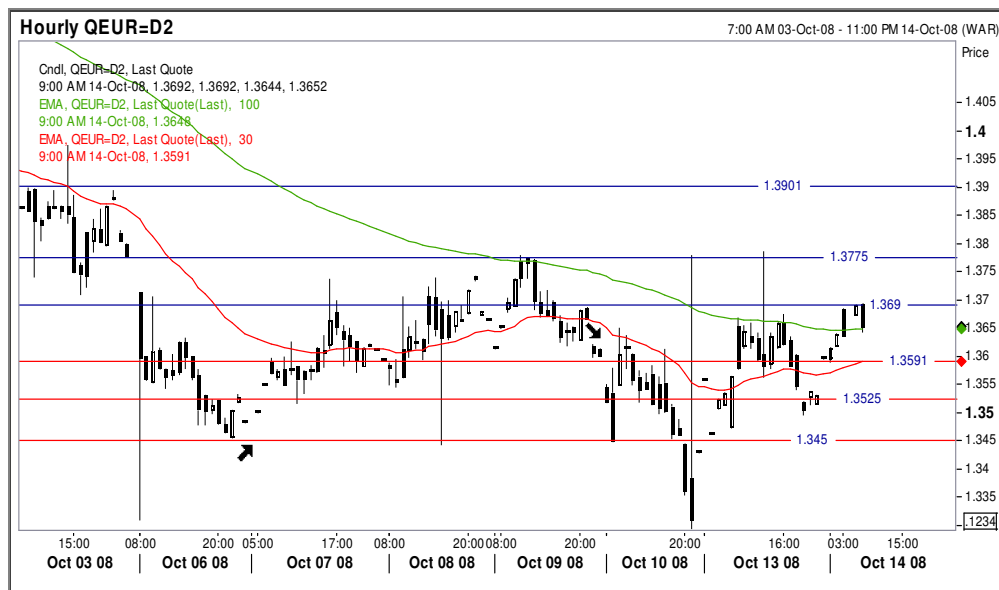
Wczorajszy dzień pod znakiem gwałtownego odbicia na światowych rynkach akcji. Europejski plan ratunkowy dla banków okazał się wsparciem dla euro, które zyskiwało na wartości od sesji europejskiej do azjatyckiej. Lekkie zmniejszenie awersji do ryzyka skutkowało osłabieniem jena, z kursem EUR/JPY przejściowo blisko poziomu 141. Dziś dane o produkcji przemysłowej w strefie euro oraz indeksie ZEW dla Niemiec (obydwa wskaźniki oczekiwane na poziomie powyżej poprzednich odczytów) – jeśli oczekiwania nie okażą się przesadzone, tendencja wzrostowa EUR/USD powinna być kontynuowana.

Oslabienie dolara pozwoliło na aprecjację EUR/PLN oraz USD/PLN do poziomów odpowiednio 3,5334 oraz 2,6012. Dziś możliwa kontynuacja napływu kapitału na GPW i kontynuacja aprecjacji PLN do czasu publikacji inflacji CPI (14:00), która może okazać się niższa od konsensusu i generować oczekiwania na szybsze obniżki stóp (zwłaszcza w obliczu istotnego złagodzenia tonu przez jastrzębie skrzydło RPP).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Przełamanie oporu 1,3690/1,3735 otwiera drogę na 1,3775/85 (poprawa nastrojów wzg. strefy euro wspiera trend). Kluczowy w najbliższym czasie jest poziom oporu 1,3775/85 – trwałe przełamanie otwiera drogę na 1,39/1,40.

wsparcie	Opór
1,3590	1,3900
1,3525	1,3775
1,3450	1,3690



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Prawdopodobny test poziomów wsparcia 3,5115/3,50 oraz 3,4950.. Poprawa nastrojów na rynkach bazowych sugeruje powrót PLN do pasma wahań 3,40-3,50...

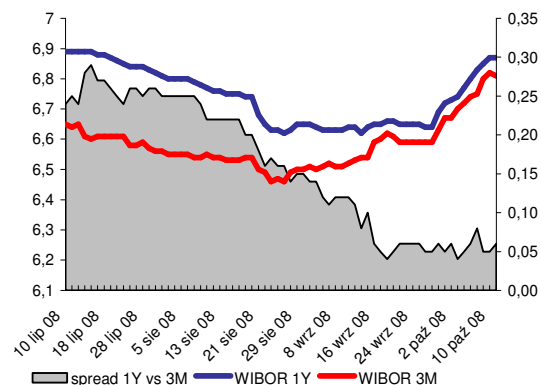
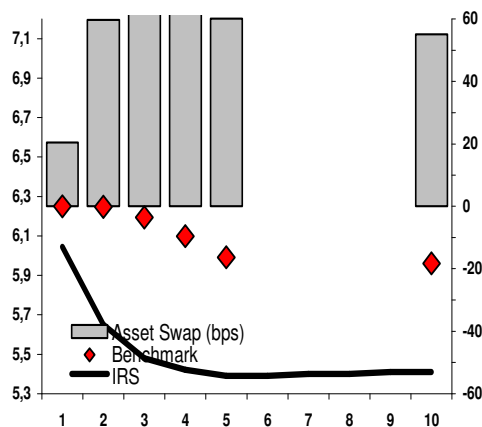
Wsparcie	opór
3,5115	3,5755
3,4950	3,5635
3,4835	3,5445



Źródło: Reuters

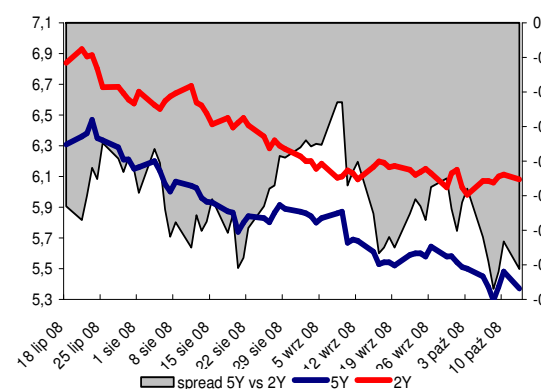
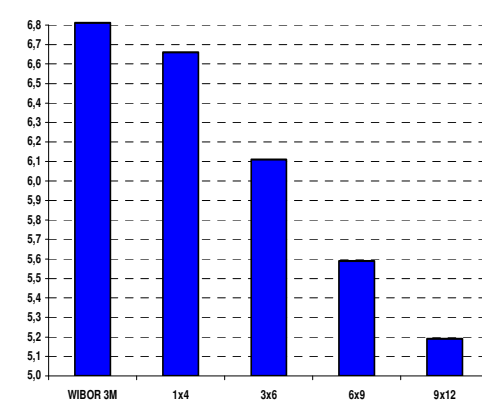
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,02	6,07
2Y	5,61	5,69
3Y	5,46	5,50
4Y	5,38	5,46
5Y	5,37	5,41
6Y	5,37	5,41
7Y	5,36	5,44
8Y	5,38	5,42
9Y	5,37	5,45
10Y	5,39	5,43



depo	BID	ASK
ON	5,95	6,30
1M	6,27	6,57
3M	6,50	6,80

FRA	BID	ASK
1x2	6,41	6,46
1x4	6,62	6,66
3x6	6,07	6,11
6x9	5,55	5,59
9x12	5,15	5,19



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 JAKAKOLWIEK 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.