



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

piątek, 17 października 2008

STRON: 5

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	14:00	Produkcja przemysłowa r/r	Wrzesień	6,3%	5,6%	-3,7%
POL	14:00	PPI r/r	Wrzesień	2,4%	2,1%	2,0%
USA	14:30	Housing starts	Wrzesień	-	0,89 mln	0,90 mln
USA	14:30	Housing permits	Wrzesień	-	0,85 mln	0,86 mln
USA	14:30	Zaufanie kons. U. Mich.	Październik	-	70,3 pkt.	70,3 pkt.

Makroekonomia

Dzisiaj dane o produkcji przemysłowej i cenach producentów

Dzisiaj o 14:00 GUS opublikuje dane o produkcji przemysłowej i cenach producentów. Spodziewamy się przyspieszenia produkcji przemysłowej we wrześniu do 6,3% r/r (odczyt odbiegający w górę od konsensusu wspierają bardzo dobre dane o produkcji samochodów podane przez Samar). Z kolei dynamika cen producentów podniesie się prawdopodobnie do poziomu 2,4% r/r – obniżenie cen surowców skompensowane zostało z nadwyżką przez słabszy kurs złotego.

D. Filar o możliwości obniżek stóp procentowych na wiosnę 2009

W dzisiejszym wydaniu „Rzeczpospolitej” **D. Filar oświadcza, że przechodzi do obozu zwolenników stabilności stopy referencyjnej i nie myśli o podwyżkach – zaznacza jednocześnie, że rodzący się front rozumowania jest w RPP „wyjątkowo jednolity”**. Filar spodziewa się rozluźnienia rynku pracy w nadchodzącym roku i obniżenia dynamiki wynagrodzeń. Będzie to oczywiście wpływać na konsumpcję i dynamikę PKB (szacuje ją na 3,8-4,1% w przyszłym roku). Odkładanie decyzji o obniżce stóp procentowych do wiosny członek RPP tłumaczy dostępnością jeszcze nowszej projekcji (styczeń) oraz kolejną zmianą koszyka inflacyjnego.

Co do członkostwa w ERM-2, Filar uznaje termin zaproponowany przez rząd za osiągalny – do tego czasu powinno dojść do uspokojenia sytuacji na rynkach finansowych i zmniejszenia zmienności kursu złotego. Jednocześnie uważa on, że przed przystąpieniem do mechanizmu uregulowane powinny zostać wszelkie kwestie polityczno-prawne, aby uniknąć przykrych niespodzianek podczas obecności w ERM-2.

Tworzący się jednolity obóz zwolenników stabilizacji stopy referencyjnej pozwala twierdzić, że polscy decydenci starają się przetrwać okres niepewności bez konkretnych i wiążących deklaracji, a także nadmiernego (i w gruncie rzeczy niepotrzebnego) niepokoju rynków finansowych (podobnej postawie służy chęć oczekiwania na projekcję inflacyjną, kolejne dane bieżące etc.). Optowanie za stabilizacją stóp procentowych w sytuacji, gdy stopy te są w gospodarkach zachodnich obniżane, może mieć z kolei korzystny wpływ na kurs krajowej

waluty (o czym wspomina Filar) – potwierdza to naszą wcześniejszą diagnozę, że kurs walutowy ponownie stał się obecnie bardzo ważnym elementem polityki RPP (oprócz naturalnego kanału oddziaływania polityki pieniężnej na inflację, także w kontekście planów przystąpienia do ERM-2). **Z uwagi na możliwość dalszego pogorszenia bieżących danych ze sfery realnej (a także prawdopodobieństwo dalszych, szybkich obniżek stóp w strefie euro) uważamy, że obóz zwolenników stabilnych stóp procentowych, podobnie jak wcześniej obóz zwolenników podwyżek, może się rozpaść a do obniżek może dojść jeszcze w tym roku – prawdopodobieństwo takiego scenariusza oceniamy na 50%.**

Seria słabych danych z gospodarki amerykańskiej

Produkcja przemysłowa w USA we wrześniu spadła o 2,8% m/m, po spadku w sierpniu o 1,0% (dane skorygowane). Mimo iż tak istotne spadki (najgłębsze od 1974 roku) to w znacznej mierze wpływ efektów jednorazowych (strajki, okres przestoju spowodowany huraganem), wypowiedzi wiceprzewodniczącego Fed nie pozostawiają złudzeń, że przez dłuższy okres banki będą bardziej ostrożne w udzielaniu pożyczek, co z pewnością dodatkowo osłabi tempo wzrostu PKB i opóźni moment „odbicia”. **Bardzo duży, 7% spadek zanotowano w produkcji dóbr inwestycyjnych, co również pośrednio wskazuje na pogarszające się oceny przedsiębiorców co do perspektyw popytu w USA.**

Grozy sytuacji dodały także kolejne odczyty indeksu Philly Fed, NAHB i nowozarejestrowani bezrobotni. Indeks Philly Fed spadł do -37,5 pkt, co jest najniższym odczytem od października 1990. Podkreślić należy ogromną skalę spadku, jeszcze we wrześniu indeks notował dodatnie poziomy 3,8 pkt.

Dane z sektora nieruchomości, indeks NAHB (stowarzyszenie firm budowlanych) wskazują na pogłębianie się recesji w budownictwie (sentyment spał z 17 do 14 pkt. w październiku). **Czynnik ten będzie miał istotnie negatywną kontrybucję do PKB w kolejnych kwartałach.** Obniżenie prognoz gospodarczych dla gospodarki niemieckiej, zakomunikowane wczoraj przez niemiecki rząd, wskazuje, że również kontrybucja eksportu netto do amerykańskiego PKB może okazać się mniejsza niż w dwóch ostatnich kwartałach.

Inflacja natomiast w coraz bardziej oczywisty sposób przestaje być problemem gospodarki amerykańskiej. Drugi miesiąc z rzędu ceny konsumenta w USA nie wzrosły. Roczny wskaźnik inflacji spał zaś z 5,4% do 4,9%. Zasadniczym powodem spadku amerykańskiego CPI jest „pęknięcie” spekulacyjnej bańki na ropie naftowej – część koszyka obejmująca energię zanotowała 1,9% spadek w ujęciu miesięcznym, ceny w części bazowej koszyka CPI wzrosły zaledwie o 0,1% m/m. Antycypując ustabilizowanie, lub nawet dalszy spadek cen ropy naftowej i energii oraz uwzględniając dalsze spadki dynamiki konsumpcji i presji popytowej (taki scenariusz potwierdzają opublikowane wczoraj dane o wykorzystaniu mocy przetwórczych – spadek z 78,7 do 76,4) coraz prawdopodobiejszy staje się scenariusz spadku inflacji CPI w USA do poniżej 4% już wiosną 2009. Na koniec 2009 roku inflacja może obniżyć się do poziomu 1-2%/r. **Taki trend procesów cenowych w połączeniu z problemami sfery realnej gospodarki rozwiewa część dylematów Fed co do możliwości dalszego poluzowania polityki monetarnej.**

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
DEC8	7058	267
JAN9	7205	252
FEB9	7309	212

Data: 2008-10-17
Godzina: 8:37:12

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,5506	2,6385

EUR/USD 1,3485 EUR/JPY 136,90 EUR/PLN 3,5350 USD/PLN 2,6215

Cena ropy naftowej spadła poniżej 70 dolarów za baryłkę, wyznaczając 15 miesięczne minimum. W czasie sesji amerykańskiej inwestorzy po raz kolejny szukali w amerykańskich papierach skarbowych bezpiecznej przystani wobec niepewnej sytuacji europejskich instytucji finansowych. W konsekwencji dolar lekko zyskał. Paradoksalnie, do umocnienia amerykańskiej waluty przyczyniły się także lepsze dane o inflacji oraz zdecydowanie gorszy odczyt produkcji przemysłowej – sygnały świadczące o tym, że polityka pieniężna prowadzona przez Fed rzeczywiście jest uzasadniona (tym samym także bardziej wiarygodna). Dziś bardzo ważne dane z rynku nieruchomości – gorsze odczyty powinny intensyfikować obawy o długość trwania kryzysu i wpływać negatywnie na wycenę dolara.

Na złotym już trzeci raz w tym tygodniu przerabiamy ten sam scenariusz. Mocniejszy złoty rano, w ciągu dnia osłabienie spowodowane wydarzeniami w gospodarce węgierskiej. Wczoraj złoty powodowany właśnie negatywnymi informacjami z Węgier osłabił się do poziomów powyżej 3,61 wobec euro. Wzrosty indeksów giełdowych w USA i Japonii, umocnienie euro powinny przyczynić się do odreagowania wczorajszych strat na złotym. Bardzo prawdopodobne jest, że dzisiejsza sesja zakończy się na poziomach zbliżonych do 3,50 wobec euro.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Odbicie od poziomu wsparcia 1,3350 – poprawa nastrojów wzg. euro sugeruje prawdopodobny test poziomów oporu 1,3480/00 oraz 1,3550 (silny poziom oporu ok. 1,3600/35).

wsparcie	Opór
1,3415	1,3600
1,3350	1,3550
1,3310	1,3480

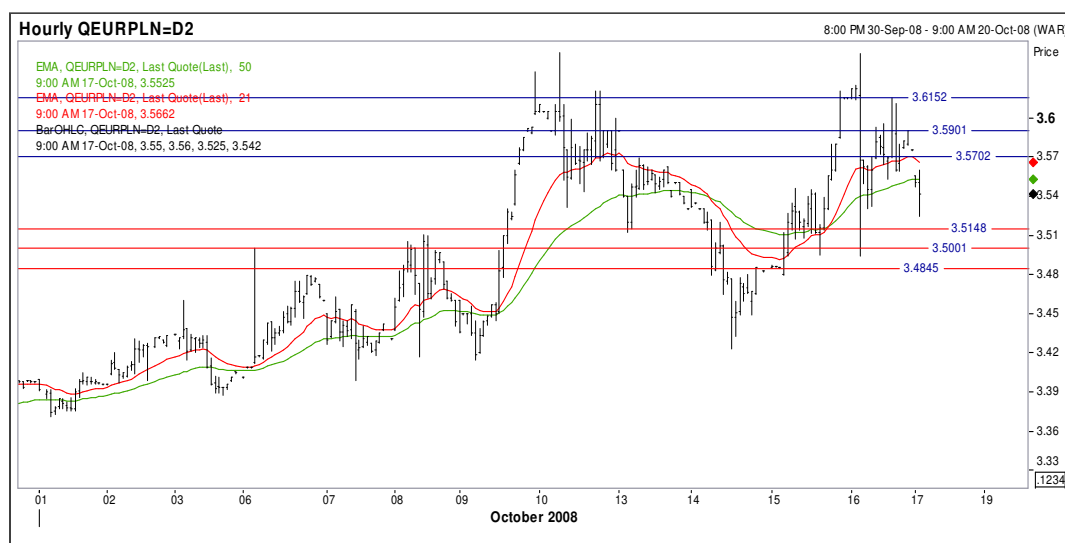


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Ponowna wyprzedaż z poziomu 3,60-3,61 sugeruje test poziomów wsparcia 3,5450/3,5150.. Zmienne nastroje na rynkach bazowych nie sprzyjają jednak umocnieniu złotego. Silny poziom wsparcia ok. 3,4845/00.

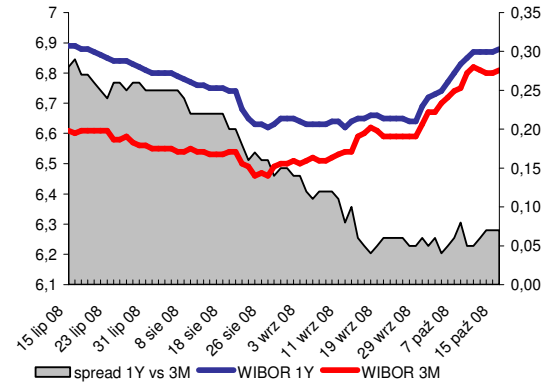
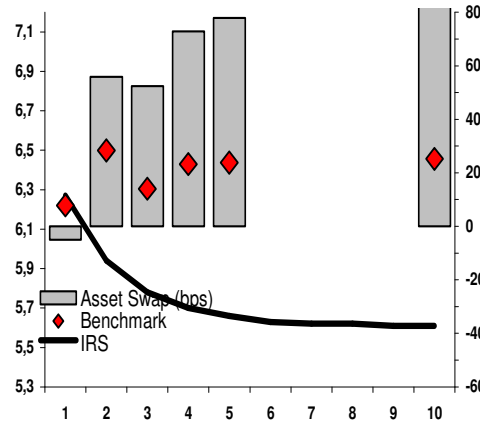
Wsparcie	opór
3,5150	3,6150
3,5000	3,5900
3,4845	3,5700



Źródło: Reuters

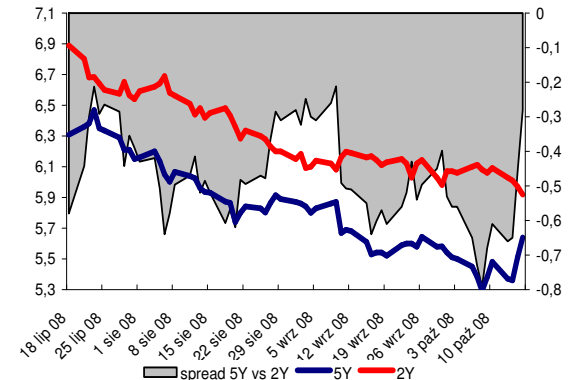
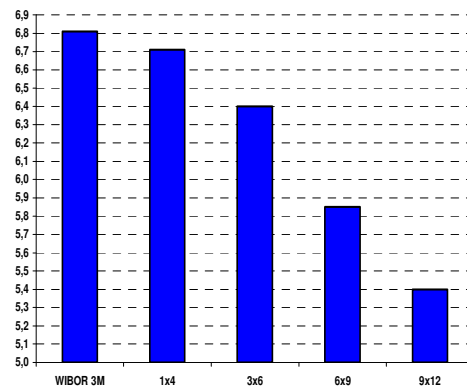
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,25	6,29
2Y	5,92	5,96
3Y	5,76	5,80
4Y	5,68	5,72
5Y	5,64	5,68
6Y	5,61	5,65
7Y	5,60	5,64
8Y	5,60	5,64
9Y	5,59	5,63
10Y	5,59	5,63



depo	BID	ASK
ON	6,10	6,40
1M	6,48	6,67
3M	6,68	6,87

FRA	BID	ASK
1x2	6,45	6,50
1x4	6,66	6,71
3x6	6,35	6,40
6x9	5,80	5,85
9x12	5,35	5,40



UWAGA!

NINIEJSZE OPRACOWANIE STANOWI WYRAZ NAJLEPSZEJ WIEDZY AUTORÓW OPARTEJ 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 JAKAKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIA PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.