

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

STRON: 6

Daily Letter

poniedziałek, 20 października 2008

Kalendarium danych

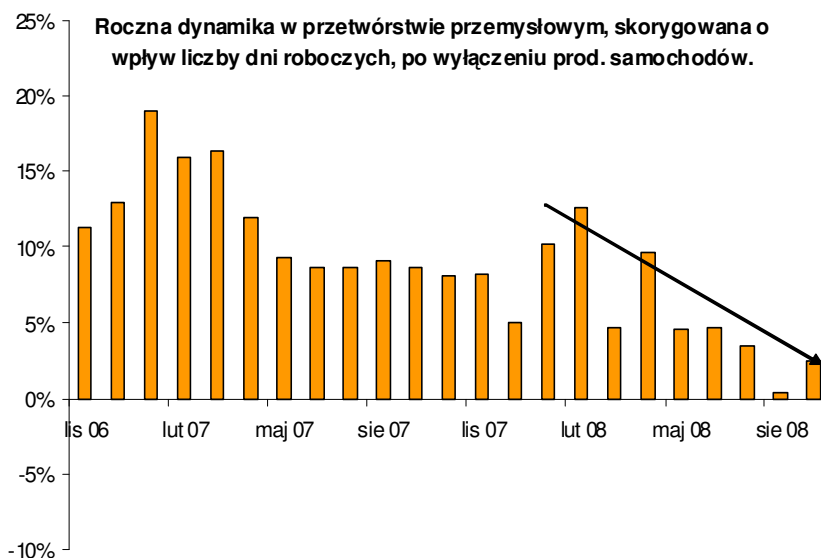
Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 20.10	
14:00	(HUN) Decyzja Banku Węgier ; konsensus 8,50% , poprzednio 8,50% <i>Najnowsze prognozy dla gospodarki węgierskiej wskazują, że w przyszłym roku może się ona rozwijać w tempie niewiele większym niż 1%. Mimo tego faktu oraz potencjalnego spadku inflacji, wymagana przez inwestorów wysoka premia za ryzyko (także w perspektywie obniżenia perspektywy ratingu) wymusi na banku okres względnie wyższych stóp procentowych. Obniżki zaczną się prawdopodobnie, gdy na rynki finansowe powróci spokój.</i>
16:00	(USA) Leading indicator [wrzesień] ; konsensus -0,3% m/m , poprzednio -0,5% m/m
WTOREK 21.10	
14:00	(POL) Inflacja bazowa "netto" [wrzesień] ; prognoza BRE 4,3% r/r , konsensus 4,2% r/r , poprzednio 4,0% r/r <i>Zrewidowaliśmy wcześniejszą prognozę z uwagi na wyższe wzrosty cen odzieży i obuwnia oraz wzrost kosztów edukacji. Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii na poziomie 2,9% r/r.</i>
ŚRODA 22.10	
10:30	(GBR) BoE „Minutes” [posiedzenie 8/9 października]
CZWARTEK 23.10	
10:00	(POL) Sprzedaż detaliczna [wrzesień] ; prognoza BRE 9,9% r/r , konsensus 11,7% r/r , poprzednio 7,7% r/r <i>2 dni robocze więcej, brak niespodzianek ze strony dni z zakazem handlu. Dostępne wskaźniki koniunktury niżej w ujęciu miesięcznym i rocznym. Prawdopodobna kontynuacja niskiej dynamiki sprzedaży żywności i samochodów.</i>
14:00	(POL) NBP „Minutes” [posiedzenie z 24.09]
14:30	(USA) Nowo-zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 16.10] ; poprzednio 461 tys.
PIĄTEK 24.10	
10:00	(EMU) PMI w przemyśle [wrzesień] ; konsensus 44,0 pkt. , poprzednio 45,0 pkt.
10:00	(EMU) PMI w usługach [wrzesień] ; konsensus 46,7 pkt. , poprzednio 48,4 pkt. <i>Wskaźniki PMI potwierdzą szybko spowalniającą gospodarkę strefy euro – co do tego wątpliwości nie mają już także oficjalne EBC. Stąd też istnieje niezerowe prawdopodobieństwo jeszcze jednej obniżki stóp przed końcem roku.</i>
16:00	(USA) Sprzedaż domów [wrzesień] ; konsensus 4,97 mln , poprzednio 4,91 mln

Makroekonomia

(Jednorazowe) odbicie produkcji przemysłowej...

Po 3,7% spadku produkcja przemysłowa wzrosła we wrześniu o 7% r/r (wynik ten zbliżony był do naszych prognoz). Po skorygowaniu o efekty związane z różnicą liczby dni roboczych produkcja wzrosła o 3,5%. **W naszej ocenie jest to tylko jednorazowe wybiecie produkcji z trendu, który jest definitywnie spadkowy.** Prawdziwym testem dla produkcji powinny być dane październikowe (równa liczba dni roboczych w porównaniu z rokiem poprzednim). Nie wykluczamy, że w październiku produkcja wykaże ujemną roczną dynamikę. **Na spadki produkcji coraz większe przełożenie powinno mieć spowolnienie gospodarcze w strefie euro, a co za tym idzie spadek popytu na dobra zaopatrzeniowe i inwestycyjne** (czynnik ten powinien być szczególnie silnie odczuwalny w ramach korporacji międzynarodowych, patrz przemysł samochodowy). Piątkowe dane wskazują na istotne obniżenie dynamiki PKB w III kw. Nasze wstępne szacunki mieszczą się w przedziale 4,2-4,6% r/r. Nasze, uproszczone szacunki uwzględniające korektę o liczbę dni roboczych tradycyjnie przedstawiamy na wykresie poniżej.



... i relatywnie niska dynamika cen producentów

Ceny producentów wzrosły we wrześniu o 2,1% r/r, zgodnie z konsensusem rynkowym. W ujęciu miesięcznym przyrost cen wyniósł 0,2%, czyli dokładnie tyle samo co przed miesiącem. Znacznie obniżyła się natomiast dynamika cen producentów, która z 0,5% m/m w poprzednim miesiącu osiągnęła tempo wzrostu równe 0,1%. Co ciekawe, roczna dynamika cen w przetwórstwie przemysłowym kształtuje się obecnie na poziomie 0,6% - istotnie poniżej średniej z poprzednich miesięcy. **Dane wskazują, że w obecnej fazie cyklu koniunkturalnego przedsiębiorstwa tracą siłę rynkową do podnoszenia cen** (historycznie rzecz ujmując, osłabienie złotego przynosiło znaczne podwyżki cen dyktowanych przez producentów - tym razem tak się nie stało). Potwierdzają to także wskaźniki koniunktury - w najbliższym czasie należy się zatem spodziewać obniżenia dynamiki cen producentów (z chwilowymi zakłóceniami po stronie dystrybucji nośników energii - patrz podwyżki cen zaakceptowane przez URE od listopada), zwłaszcza że trendy na rynkach *commodities* wskazują na dalsze spadki lub przynajmniej stabilizację cen.

Cena gazu wzrośnie o 11,1%, ścieżka przyszłej inflacji bez większych zmian

Wiadomo już na jak duża podwyżkę cen gazu może sobie pozwolić PGNIG. **Ceny taryfowe gazu mają wzrosnąć od listopada o 11,1%. Jako, że ceny przesyłu i opłata licznikowa pozostały bez zmian wydatki konsumenta wzrosną w związku z podwyżkami cen gazu o około 8%.** Oznaczać to będzie dodatkowy, wynoszący około 0,2 pkt proc. wzrost inflacji w koszyku CPI. Należy jednak podkreślić, że skala podwyżek cen gazu była, jak się wydaje, przez większość analityków antycypowana i prawdopodobnie uwzględniana w prognozach inflacji. Szacujemy, że do końca roku inflacja CPI spadnie do poziomu 3,5-3,8%. Brak deregulacji na rynku energii elektrycznej spowoduje, że prawdopodobnie unikniemy również ponownego wzrostu rocznego wskaźnika inflacji w styczniu 2009.

Członkowie RPP komentują dane o produkcji

Choć piątkowe dane pozostały bez wpływu na rynek stopy procentowej (rynek trapił brak płynności oraz powodowane sytuacją na Węgrzech rozszerzone *asset swap*), doczekaliśmy się już tradycyjnie wielu komentarzy członków RPP.

Zdaniem **H. Wasilewskiej-Trenkner** nie widać obecnie wyhamowania w sferze realnej. Członkini Rady Polityki Pieniężnej stoi na stanowisku, że RPP powinna w takiej sytuacji powstrzymać się przed zmianami parametrów polityki pieniężnej.

Zdaniem **M. Nogi** z RPP Rada przyjmie neutralne nastawienie w polityce monetarnej. Dane o produkcji przemysłowej stały się podstawą do jego prognozy tempa wzrostu PKB w III kw. Noga uważa, że PKB wzrośnie w tymże kwartale o 4,0-4,5% r/r.

W obszernym wywiadzie udzielonym dziennikowi Rzeczpospolita inny członek RPP, **A. Sławiński** podkreśla konieczność rewizji prognoz wzrostu – na ponowne ożywienie w gospodarce światowej przyjdzie czekać dłużej niż zakładano. Okres gorszej koniunktury w gospodarce światowej wpłynie jego zdaniem na istotne wyhamowanie polskiego wzrostu, to zaś z kolei pozwoli na szybsze niż oczekiwano obniżenie dynamiki wynagrodzeń do 6-7% r/r. Sławiński podkreślił również, że NBP prowadził będzie politykę monetarną dostosowaną do zmieniających się prognoz.

Zmiana poglądów umiejscawianego gdzieś pomiędzy jastrzębiami i gołębiami RPP Sławińskiego wskazuje, że nie minie wiele czasu zanim Rada (prawdopodobnie wyposażona w nowe prognozy inflacji i zestaw pesymistycznych danych ze sfery realnej) zdecyduje się na obniżkę stóp procentowych. **Na około 50% określamy szanse obniżek stóp jeszcze w 2008 roku.**

Kolejne słabe odczyty z USA

Rozpoczęte budowy domów w USA spadły we wrześniu do 15-letniego minimum osiągając poziom 0,817 mln; liczba pozwoleń na budowę skurczyła się do 0,786 mln (obydwa odczyty okazały się znacznie gorsze od oczekiwań). Znacznie słabszy od konsensusu okazał się także **październikowy Indeks Zaufania Konsumentów Reuters/Michigan, który odnotował najwyższy miesięczny spadek w historii badania plasując się na poziomie 57,5 pkt.**

Korekta cenowa na rynku nieruchomości wydaje się wciąż zbyt mała, aby spowodować pojawienie się dodatkowego popytu, który mógłby ją zahamować. Z tego względu należy się spodziewać dalszej spadków na rynku, zarówno pod względem aktywności jak i cen. Takiemu scenariuszowi sprzyja niski sentyment konsumentów (nawiasem mówiąc oczekiwaliśmy, że wyżka indeksu spowodowana niższymi cenami ropy będzie tylko przejściowa) wywodzący się z problemów na rynku pracy oraz spadków cen aktywów, w które lokowane są środki emerytalne amerykańskich obywateli. Pomimo iż aktualne ceny nieruchomości mogą się wydawać okazyjne, problemem pozostaje wciąż finansowanie i wzajemny brak zaufania pomiędzy konsumentem a instytucjami kredytowymi. Z tego

względem nikt już nie liczy na powtórzenie szczęśliwego zbiegu okoliczności po recesji z 2001 roku, kiedy rynek *subprime* szybko stanął na nogi po rozluźnieniu polityki pieniężnej. Problemu z finansowaniem dotyczą klientów każdego rodzaju a spadające ceny domów tylko to zjawisko pogłębiają. **Z tego względu polityka pieniężna Fed ukierunkowana jest głównie na dostarczenie płynności sektorowi bankowemu (niewykluczone są przy tym dalsze obniżki stopy *Fed funds*, zwłaszcza, że po odblokowaniu kanału kredytowego staną się bardziej skuteczne).**

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, US\$)

Kontrakt	Ask	Zmiana
DEC8	7108	160
JAN9	7265	146
FEB9	0	0

Data: 2008-10-20

Godzina: 9:03:07

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,5653	2,6509

EUR/USD 1,3465 EUR/JPY 137,30 EUR/PLN 3,5305 USD/PLN 2,6220

W piątek umocnienie dolara względem euro do 1,3407 przy względnie niewielkich obrotach (główny ruch wykonał się podczas sesji azjatyckiej). W nadchodzącym tygodniu względnie pusty kalendarz publikacji danych. W czwartek tradycyjnie dane o liczbie nowo-zarejestrowanych bezrobotnych, a w piątek publikacja wolumenu sprzedaży domów. Z kolei w strefie euro w piątek podane zostaną indeksy PMI. Serie amerykańskie będą działać raczej w kierunku osłabienia USD, wsparciem mogą być natomiast odczyty europejskie. Do tego czasu trend wyznaczą oczekiwania co do rozwoju kryzysu finansowego oraz kondycji światowej gospodarki. W tym kontekście istotne może się okazać dzisiejsze wystąpienie B. Bernanke przed Komisją Budżetową.

Duża zmienność i niska płynność podczas piątkowej sesji na złotym. Rano złoty tracił na wartości przebijając poziom 3,60 wobec euro. Po południu podążył za forintem umacniając się do poziomu 3,55 wobec euro. Dziś prawdopodobne dalsze umocnienie złotego, naszym zdaniem w okolice 3,50.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja przed ponowną próbą przełamania 1,3535/60; silny poziom wsparcia ok. 1,3350.

wsparcie	Opór
1,3410	1,3600
1,3350	1,3560
1,3300	1,3535

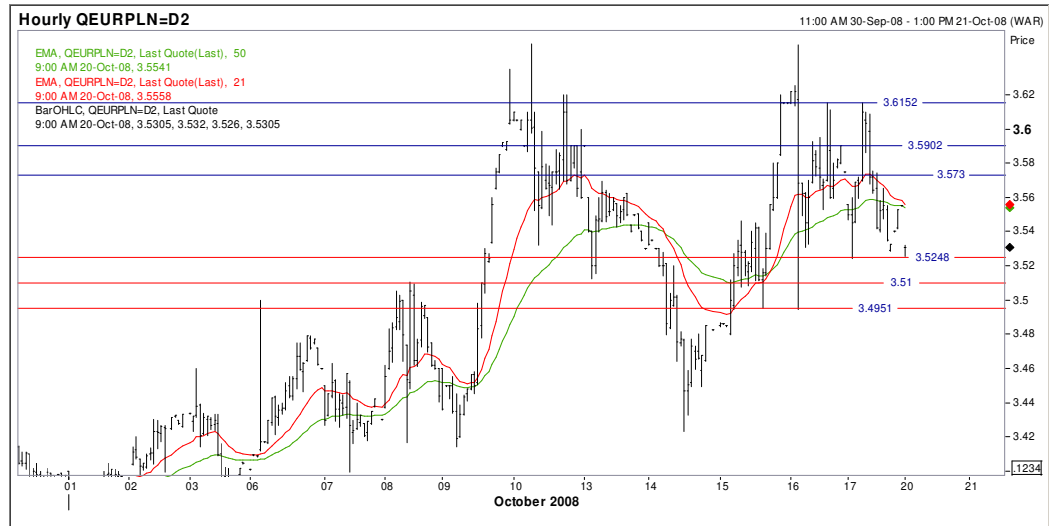


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Otwarcie sesji sugeruje prawdopodobny test poziomów wsparcia 3,5250/3,5100; ewentualne przełamanie 3,50 otwiera drogę na 3,4950/3,4835...

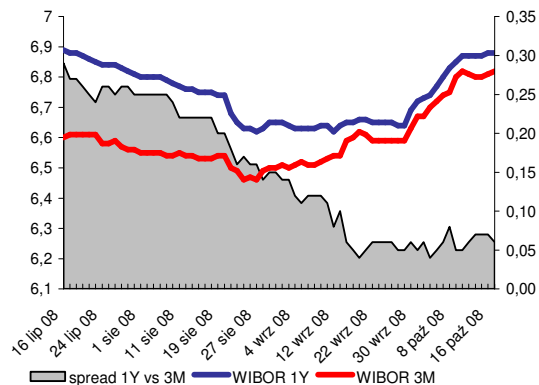
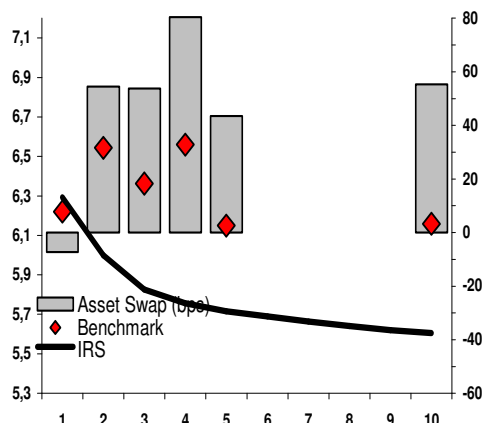
Wsparcie	opór
3,5250	3,6150
3,5100	3,5900
3,4950	3,5730



Źródło: Reuters

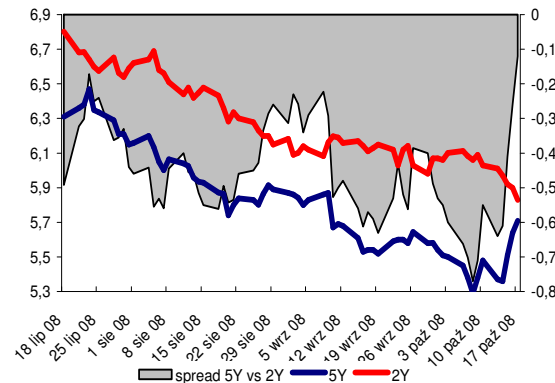
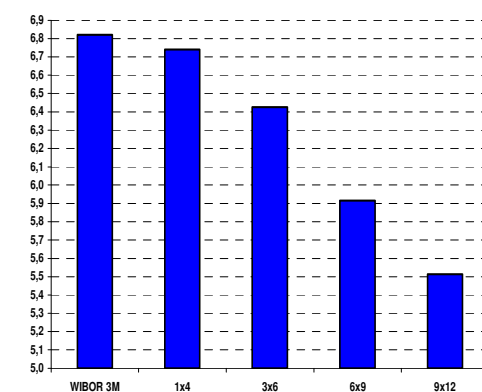
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,27	6,31
2Y	5,97	6,03
3Y	5,80	5,86
4Y	5,73	5,79
5Y	5,69	5,75
6Y	5,66	5,72
7Y	5,64	5,70
8Y	5,61	5,67
9Y	5,59	5,65
10Y	5,58	5,64



depo	BID	ASK
ON	5,90	6,40
1M	6,40	6,60
3M	6,50	6,80

FRA	BID	ASK
1x2	6,51	6,58
1x4	6,69	6,74
3x6	6,38	6,43
6x9	5,87	5,92
9x12	5,47	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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.