



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

czwartek, 30 października 2008

STRON: 5

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	Koniunktura ESI	październik	-	85,0 pkt.	87,7 pkt.
USA	13:30	PKB, <i>advance</i> (SAAR)	III kw.	-	-0,5%	2,8%
USA	13:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	tydz. do 24.10	-	-	480 tys.

Makroekonomia

RPP: stopy bez zmian, znaczny spadek prognozowanego tempa wzrostu gospodarczego

Komunikat potwierdził powrót do neutralnego nastawienia w polityce monetarnej

Stabilizacja lub dalsze umocnienie złotego do czasu kolejnego posiedzenia będzie naszym zdaniem znacznie zwiększać szanse listopadowej obniżki stóp procentowych

Zgodnie z oczekiwaniami RPP utrzymała wszystkie stopy procentowe na dotychczasowym poziomie. Podczas konferencji prezes Skrzypek wskazał jednak, że **kwestia redukcji stopy rezerwy obowiązkowej mogła być przedmiotem dyskusji na jednym z nadzwyczajnych posiedzeń Rady w tym miesiącu.**

W komunikacie po posiedzeniu podkreślono nasilenie zaburzeń na rynkach finansowych (włączając osłabienie walut naszego regionu) i rynku nieruchomości oraz wyraźne pogorszenie perspektyw dla wzrostu gospodarczego. **Właśnie kwestia znacznego pogorszenia perspektyw dla wzrostu jest motywem przewodnim całego komunikatu.** Tak więc, na istotne pogorszenie tych perspektyw wskazała również nowa projekcja inflacyjna (tym razem – wyjątkowo – Rada przywołała wyniki projekcji uwzględniającej zmiany w otoczeniu makro do 26 września oraz projekcji przygotowanej na podstawie danych dostępnych do 16 października). Istotne pogorszenie perspektyw dla gospodarki światowej, które nastąpiło (zdaniem ekspertów NBP) pomiędzy dwiema *cut off dates* skutkowało obniżeniem prognozowanego tempa wzrostu PKB do 2,6% w roku 2009. **Zastanawiające jest jednak utrzymanie relatywnie wysokich prognoz inflacji.** Według ekspertów NBP inflacja w 2009 roku utrzyma się na poziomie 4,2% (czyli zbliżonym do tego z poprzedniej projekcji) a w 2010 roku spadnie do około 2,9%. Podkreślić należy, że tym razem eksperci NBP zaproponowali znacznie węższy przedział ufności dla prognozy na rok 2010 niż w poprzedniej projekcji.

Tak jak pisaliśmy wczoraj, **komunikat potwierdził sygnalizowany przez niektórych członków RPP powrót do neutralnego nastawienia w polityce monetarnej (nie pojawił się fragment mówiący o możliwości zacieśnienia monetarnego).** Rada wskazała również, że kolejne decyzje zależą będą od napływających informacji, włączając dane dotyczące perspektyw inflacji i wzrostu w gospodarce światowej i Polsce oraz informację o działaniu rynku międzybankowego.

Pogorszenie koniunktury, kumulacja ryzyk dla wzrostu gospodarczego (oceniamy, że część efektów będzie widoczna już w danych miesięcznych w listopadzie i grudniu) i kolejne niższe odczyty inflacji (spodziewamy się jej

spadku do 4,1-4,2% we wrześniu) prawdopodobnie wpłyną na znaczne złagodzenie komentarzy członków RPP i, parafrazując dzisiejszą wypowiedź A. Sławińskiego z RPP, wcześniej czy później doprowadzą do dostosowania polityki monetarnej. Stabilizacja lub dalsze umocnienie złotego do czasu kolejnego posiedzenia będzie naszym zdaniem znacznie zwiększać szanse listopadowej obniżki stóp procentowych. Sądzymy, że prawdopodobieństwo obniżki stóp w listopadzie zwiększać będzie również obniżka stóp przez EBC (implikująca wzrost premii za ryzyko w naszych stopach) i ewentualne obniżki stóp dokonane przez Czeski Bank Centralny.

FOMC: obniżka o 50 pb., niewykluczone dalsze ruchy w dół

FOMC zdecydował wczoraj jednogłośnie o obniżce stopy Fed funds o 50 pb. **W komunikacie zaznaczono spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego, które przebiega na wszystkich frontach: wydatków konsumpcyjnych** (rekordowo niskie zaufanie konsumentów Conference Board), **wydatków inwestycyjnych** (trend spadkowy w dostawach dóbr trwałych) **a także eksportu** (globalne spowolnienie popytu i umacniający się dolar, który dodatkowo obniża konkurencyjność cenową dóbr produkowanych w USA). Z uwagi na trwające zawirowania na rynkach finansowych możliwe jest dalsze ograniczenie wydatków konsumpcyjnych i inwestycyjnych poprzez kanał kredytowy. **Duże ograniczenie aktywności sfery realnej sprawia, że inflacja powinna się w najbliższych kwartałach obniżyć do poziomu tożsamego ze stabilnością cen w rozumieniu Fed.**

W porównaniu do komunikatu z początku października (skoordynowana obniżka stóp procentowych), doszło do wyraźnego przeformułowania priorytetów FOMC. Tak jak się powszechnie spodziewano, **inflacja zesłała całkowicie na dalszy plan a działania banku centralnego koncentrują się obecnie na pobudzaniu tempa wzrostu PKB oraz przywracaniu zaufania i płynności rynkom finansowym.** Komunikat sugeruje, że w razie konieczności stopy procentowe będą w dalszym ciągu obniżane, o ile tylko będzie to miało uzasadnienie w nadchodzących danych. **Jako że komunikat po raz kolejny podkreśla znaczenie rynków kredytowych dla amerykańskiej gospodarki, równoległe z tradycyjnymi działaniami polityki monetarnej stosowane będą środki wymierzone w poprawę funkcjonowania rynków finansowych** (które stopniowo przynoszą zamierzone efekty – zawężenie spreadów, wydłużenie średniego terminu zawieranych pożyczek międzybankowych): agresywne dostarczanie krótkookresowej płynności, operacje zakupu komercyjnych papierów wartościowych oraz kontynuacja TARP. Można się także spodziewać, że B. Bernanke będzie aktywniej forsował swoje pomysły podczas przygotowań nowego pakietu fiskalnego, ukierunkowanego na restart rynków kredytowych po stronie popytu.

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	6720	173
JAN9	6920	207
FEB9	7032	180

Data: 2008-10-30
Godzina: 8:46:43

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,6320	2,8454

EUR/USD 1,3170 EUR/JPY 129,70 EUR/PLN 3,5260 USD/PLN 2,6770

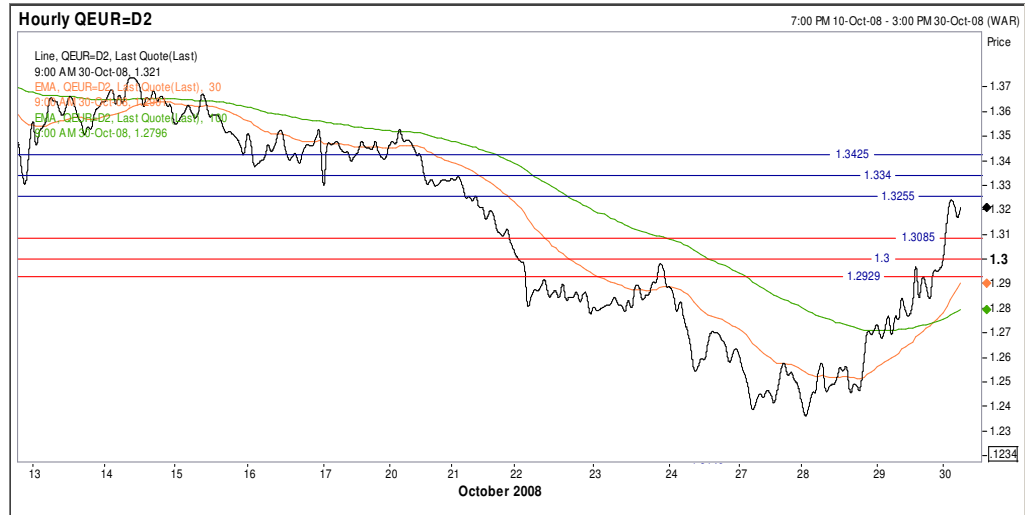
Lekki spadek awersji do ryzyka spowodował straty dolara wobec euro, spotęgowane dodatkowo przez obniżkę stóp procentowych Fed. Europejską walutę wspomagał także powrót zainteresowania aktywami emerging markets, co lekko obniżyło obawy o światowy kryzys finansowy. Podczas sesji azjatyckiej duże spadki notowań jena, indukowane przez realizację zysków przed obniżką stopy procentowej japońskiego banku centralnego. Dziś publikacja danych o koniunkturze w strefie euro oraz wstępny szacunek PKB w USA w III kwartale. Odczyty potwierdzą dotychczasowe tendencje w obydwu gospodarkach. Prawdopodobnie większe znaczenie będzie miał ujemny odczyt PKB, co może powodować dalszą wyprzedaż dolara.

Złoty kolejny dzień odrabia straty po gwałtownym osłabieniu z poprzedniego tygodnia. Podejrzewamy, że wczorajszy i dzisiejszy ruch to konsekwencja likwidacji krótkich pozycji w naszej walucie przez inwestorów zagranicznych (swoją drogą to oni przyczynili się do gwałtownego osłabienia złotego w poprzednim tygodniu) oraz zmian na EUR/USD. Sądzymy, że dziś złoty będzie kontynuował trend z poprzednich dni.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Przełamanie oporu 1,30 przyśpieszyło umocnienie euro, kontynuacja trendu oznacza możliwy test poziomów oporu 1,3255/1,3340... Silny poziom wsparcia ok. 1,3050/1,3000.

wsparcie	Opór
1,3085	1,3425
1,3000	1,3340
1,2930	1,3255



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Przełamanie kluczowego poziomu 3,50 uruchomiło kolejne zlecenia stoploss; dalsze umocnienie złotego celuje w poziomy 3,4650/3,4500.

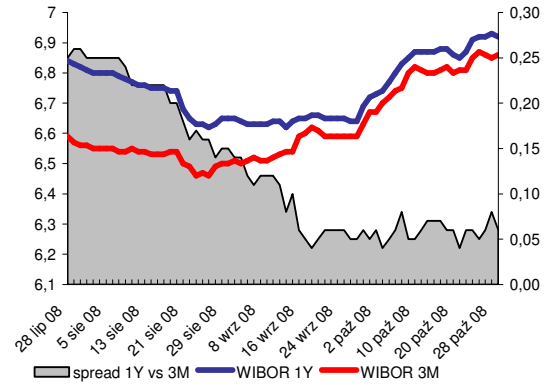
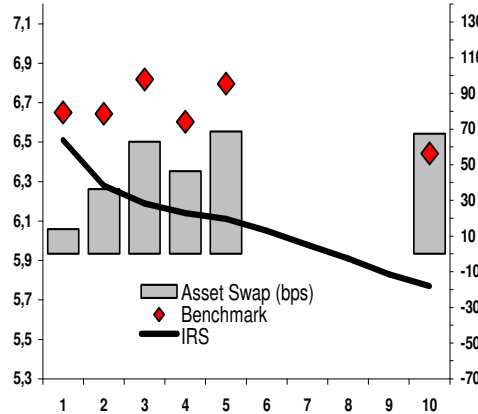
Wsparcie	opór
3,4870	3,5750
3,4500	3,5445
3,4250	3,5205



Źródło: Reuters

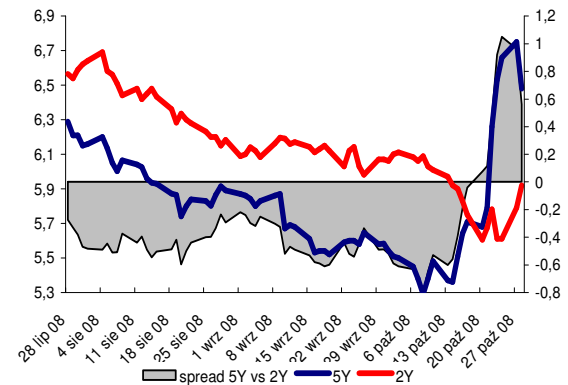
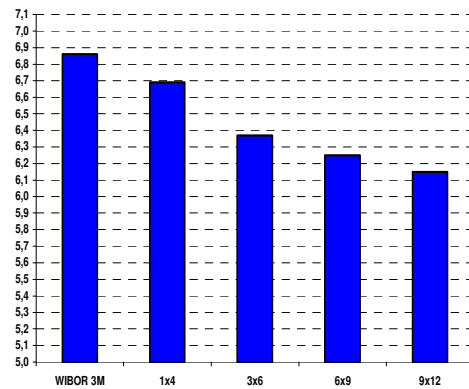
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,48	6,54
2Y	6,25	6,31
3Y	6,16	6,22
4Y	6,11	6,17
5Y	6,08	6,14
6Y	6,01	6,09
7Y	5,94	6,02
8Y	5,87	5,95
9Y	5,79	5,87
10Y	5,73	5,81



depo	BID	ASK
ON	4,40	4,90
1M	6,30	6,56
3M	6,55	6,85

FRA	BID	ASK
1x2	6,51	6,58
1x4	6,64	6,69
3x6	6,34	6,37
6x9	6,19	6,25
9x12	6,10	6,15



UWAGA!

NINIEJSZE OPRAWOWANIE 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 OPRAWOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRAWOWANIU 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 OPRAWOWANIA, 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 OPRAWOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.