



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

STRON: 5

piątek, 14 listopada 2008

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	PKB <i>flash</i> kw/kw	III kw.	-	-0,1%	-0,2%
EMU	11:00	Inflacja HICP r/r	Październik	-	3,2%	3,2%
POL	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Październik	17,5%	17,8%	17,1%
USA	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	Październik	-	-1,2%	-1,2%
USA	15:55	Zaufanie kons. U. Mich	Listopad	-	56,0 pkt.	57,6 pkt.

Makroekonomia

Dziś dane o podaży pieniądza

Dziś o godz. 14 NBP opublikuje dane o podaży pieniądza M3 za październik. **Prognozujemy, że dynamika M3 wzrosła w ostatnim miesiącu do 17,5% r/r (konsensus 17,8% r/r) z 17,1% r/r we wrześniu** ze względu na silniejszy wzrost depozytów gospodarstw domowych. O wiele ważniejsze od samej dynamiki podaży pieniądza mogą okazać się dynamiki kredytów dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw (w poprzednim miesiącu odpowiednio 33,4% r/r i 24,4% r/r) – ich zachowanie będzie odzwierciedlać pierwsze reakcje sektora bankowego na ostatnią falę kryzysu płynnościowego.

Październikowa inflacja zgodna z oczekiwaniami

W październiku roczny wskaźnik inflacji spadł do 4,2% z 4,5% odnotowanych we wrześniu (tyle samo wynosił konsensus prognoz). Odczyty żywności oraz paliw okazały się zgodne z naszymi szacunkami (odpowiednio +0,8% m/m oraz -1,9% m/m). **Zaskoczeniem był przede wszystkim relatywnie wysoki wzrost cen w kategorii mieszkanie**, do czego przyczyniły się głównie ceny nośników energii, w tym 6% wzrost cen opału. Relatywnie wysoki wzrost cen (ujęcie miesięczne) odnotowano także w kategorii edukacja – ten jednak zgodny był z wzorcem sezonowym. Odmiennie niż w poprzednim miesiącu, niewielkie podwyżki (lub czasem nawet obniżki) odnotowano w „popytowych” kategoriach bazowych. **Szacujemy, że inflacja bazowa wzrosła w październiku do 4,4% r/r z 4,3% odnotowanych we wrześniu. Nowa inflacja bazowa prawdopodobnie uplasuje się na poziomie 2,9% r/r.**

W najbliższych miesiącach spodziewamy się dalszego (stopniowego) spadku wskaźnika inflacji headline (szczególnie ze względu na silne efekty bazowe z końca 2007 oraz trend spadkowy obserwowany w cenach żywności i paliw). Z kolei odczyty inflacji bazowej utrzymają się w na podwyższonym poziomie (zapowiadane podwyżki cen gazu i energii elektrycznej). Wraz z kolejnymi sygnałami spowolnienia gospodarczego (wysoka korelacja wskaźników PMI z dynamiką PKB stwarza ryzyko gwałtownego hamowania w kolejnych kwartałach) wzrosty inflacji odczuwalnej (w tym obecnie głównie wzrosty cen

użytkowania mieszkania) nie powinny mieć przełożenia na realizację żądań płacowych pracowników – tym samym nie powinny rodzić obaw o efekty drugiej rundy. **Wysokie odczyty bazowe wciąż jednak napędzać mogą jastrzębie komentarze części RPP (patrz wypowiedzi Filara i Nogi bezpośrednio po publikacji inflacji).**

Uważamy, że szybko zmieniające się otoczenie makroekonomiczne, w tym dalsze rozluźnienie polityki pieniężnej EBC oraz pogarszające się perspektywy wzrostu gospodarczego (ostatnia wypowiedź prof. Sławińskiego i odświeżenie terminu „koniunktura” wskazuje, że RPP – w obliczu dużej zmienności bieżących danych makro – być może przesunie uwagę w kierunku wskaźników wyprzedzających, w tym wspomnianego PMI) stwarzają możliwość rozluźnienia polityki pieniężnej jeszcze przed końcem roku, w tym na listopadowym posiedzeniu. Wczorajsze wypowiedzi jastrzębi z RPP (Filar, Noga) sugerują z kolei brak konieczności szybkich obniżek (ton tych wypowiedzi jest jednak łagodniejszy niż jeszcze kilka tygodni temu). **Symptomatyczna jest natomiast wypowiedź Nieckarza, który optuje za obniżkami stóp „najpóźniej na początku 2009 roku”.**

Wydaje się, że za przeszkodę dla szybkiego poluzowania polityki monetarnej część RPP poczytuje dużą zmienność i deprecjację złotego. **Ostatnie wydarzenia na rynku walutowym i rynku stopy procentowej – duża zmienność złotego nie przeszkodziła rynkowi wyceniać masywnych obniżek stóp procentowych – sugerują, iż ewentualna obniżka stóp będzie mieć jedynie nieznaczny dodatkowy wpływ na osłabienie złotego.** Pragniemy jednak podkreślić, że złoty pozostanie w trendzie deprecjacyjnym przez najbliższe miesiące (patrz czynniki cykliczne, niższe FDI, zmiana w globalnej cyrkulacji kapitału portfelowego itd.).

Kolejne słabe dane z zagranicy

Wczorajsze kiepskie odczyty zagranicznych danych rozpoczęły się wraz z publikacją danych o PKB Niemiec w III kwartale. Produkt krajowy skurczył się o 0,5% kw/kw potwierdzając, że gospodarka niemiecka znajduje się obecnie w recesji. Choć jest to tylko odczyt *flash* (nie ma oficjalnego rozbitcia produktu na komponenty) komentarz urzędu statystycznego sugeruje, że **kontrakcja PKB to przede wszystkim wpływ silnie negatywnej kontrybucji eksportu netto; skurczeniu uległy prawdopodobnie także wydatki inwestycyjne.** Wskaźniki koniunktury oraz słabe dane o nowych zamówieniach pozwalają na stwierdzenie, że spadki PKB ulegną w najbliższym czasie pogłębieniu – podobny scenariusz przyjmuje się także obecnie dla strefy euro (dziś publikacja *flash* za III kwartał).

W USA liczba osób po raz pierwszy ubiegających się o zasiłek (*jobless claims*) wzrosła w poprzednim tygodniu do rekordowego poziomu 516 tys. z 484 tys. odnotowanych miesiąc wcześniej. Mniej zmienna czterotygodniowa średnia uplasowała się na poziomie 491 tys., wyższym o ponad 13 tys. od odczytu z wcześniejszego tygodnia. Rynek pracy reaguje tradycyjnie z opóźnieniem na spowolnienie gospodarcze (dążenie do uniknięcia rotacji załogi, chomikowanie zatrudnienia). **Stąd też możemy przypuszczać (wobec zbliżających się ujemnych odczytów PKB), że liczba osób ubiegających się o zasiłek pozostanie jeszcze w trendzie wzrostowym; podobnie jak stopa bezrobocia, która prawdopodobnie wzrośnie do poziomów z recesji z początku 1990 roku, czyli 7-8%.**

Posiedzenie RPP, 26. listopada

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka o 25 bps	0%
Stopy bez zmian	40%
Obniżka o 25 bps	60%

* OIS – Overnight Index Swap

Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, USc)

Kontrakt	Ask	Zmiana
JAN9	5580	-44
FEB9	5775	-57
MAR9	5973	-37

Data: 2008-11-14

Godzina: 8:28:56

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7502	3,0042

EUR/USD 1,2725 EUR/JPY 123,70 EUR/PLN 3,6900 USD/PLN 2,9000

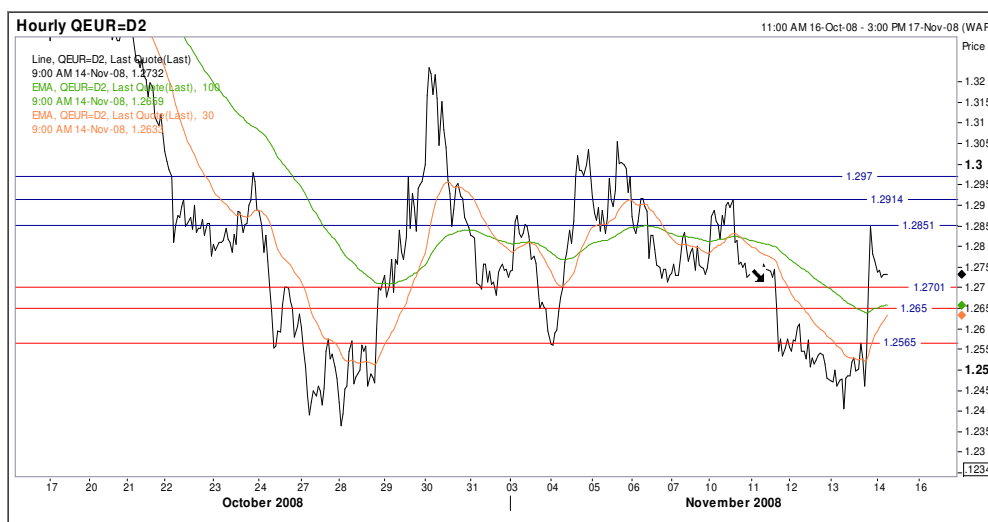
Dolar mocniejszy wobec euro na wczorajszym otwarciu. Sytuacja diametralnie się odwróciła w czasie sesji amerykańskiej. Ponad 6% wzrost głównych indeksów giełdowych w USA przyniósł spadek wartości dolara. Kurs EUR/USD wzrósł z 1,259 do poziomów zbliżonych do 1,275. Rally na giełdach przyniosło również spadek awersji do ryzyka, co zostało odzwierciedlone również w zmianach EUR/JPY.

Pomimo dużego ryzyka ostrego osłabienia złotego (patrz rozczarowujące wnioski ze spotkania Tusk-Trichet na temat wprowadzenia euro) wczorajszy dzień przyniósł najpierw stabilizację (pasma 3-4 figurowe) kursu EUR/PLN a potem nawet pewne umocnienie złotego. Złoty umacniał się już bardzo dynamicznie po zakończeniu sesji, głównie za sprawą zmian na EUR/USD i rosnących giełd za oceanem. Dziś nieco słabsze otwarcie. Duże prawdopodobieństwo wystąpienia kolejnej fali osłabiania złotego w najbliższych dniach.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Silna korekta po odbiciu od poziomu wsparcia 1,2400 (zmiana sentymentu na Wall St.); konsolidacja powyżej 1,2700 przed ponowną próbą przełamania poziomów oporu 1,2800/1,2850.

wsparcie	Opór
1,2700	1,2970
1,2650	1,2915
1,2565	1,2850

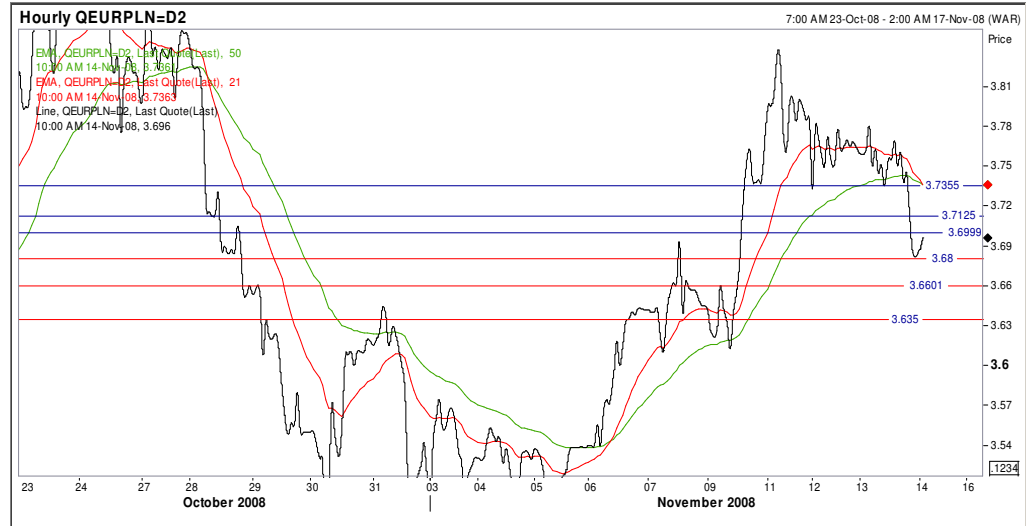


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Nastroje na giełdach „rządzą” – zmiana sentymentu, otwarcie sesji poniżej 3,70 sugerują dalsze umocnienie PLN w krótkim terminie, możliwy test poziomów wsparcia 3,6800/3,6600. Silny poziom wsparcia ok. 3,63/3,6250.

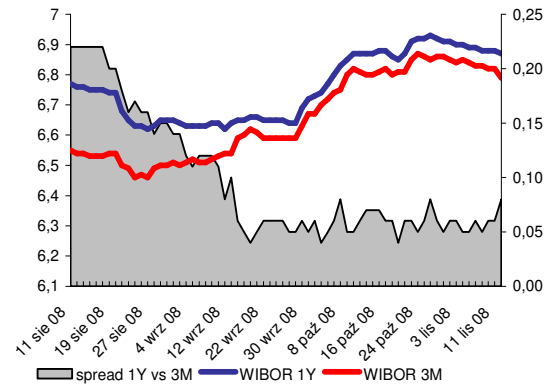
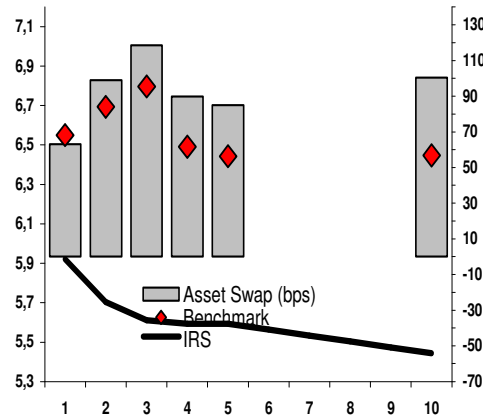
Wsparcie	opór
3,6800	3,7350
3,6600	3,7125
3,6350	3,7000



Źródło: Reuters

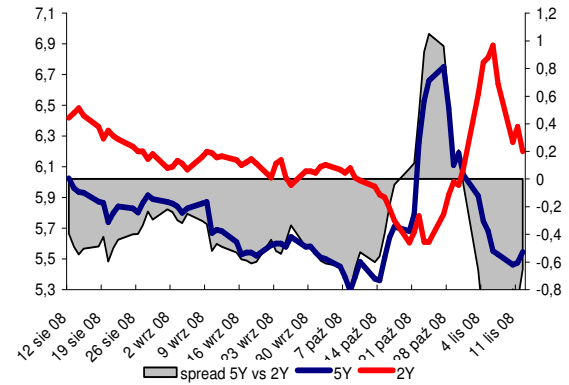
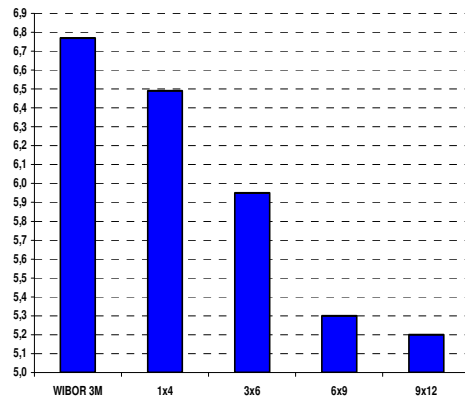
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,90	5,94
2Y	5,68	5,72
3Y	5,59	5,63
4Y	5,57	5,61
5Y	5,57	5,62
6Y	5,54	5,59
7Y	5,51	5,56
8Y	5,48	5,53
9Y	5,45	5,50
10Y	5,42	5,47



depo	BID	ASK
ON	5,95	6,45
1M	6,27	6,51
3M	6,52	6,76

FRA	BID	ASK
1x2	6,36	6,41
1x4	6,44	6,49
3x6	5,90	5,95
6x9	5,25	5,30
9x12	5,15	5,20



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 UPRZĘDNIĘGO 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 UPRZĘDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.