



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

środa, 19 listopada 2008

STRON: 5

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
GBR	10:30	BoE „Minutes”	-	-	-	-
USA	14:30	Inflacja CPI m/m	Październik	-	-0,8%	0,0%
USA	14:30	Housing starts	Październik	-	782 tys.	817 tys.
USA	14:30	Housing permits	Październik	-	775 tys.	805 tys.
USA	20:00	FOMC „Minutes”	-	-	-	-

Makroekonomia

Stabilizuje się wzrost płac, niższa dynamika zatrudnienia

Dynamika płac okazała się w październiku nieznacznie wyższa od oczekiwań. Płace w sektorze przedsiębiorstw wzrosły o 9,8% r/r wobec 10,9% zanotowanych we wrześniu. **Podwyższona (naszym zdaniem) dynamika płac w październiku to efekt krótkookresowych zmian w aktywności ekonomicznej** (dane o PMI wskazują m.in. na wyższą produkcję przemysłową w październiku). Wydaje nam się jednak, że dynamika płac będzie malała w kolejnych miesiącach. **Rok 2009 wraz z gwałtownym obniżeniem wzrostu gospodarczego i pogorszeniem wyników finansowych przedsiębiorstw** (szacujemy, że w roku bieżącym płace w znaczącym stopniu były właśnie zakłócone przez różnego rodzaju premie powiązane w sposób mniej lub bardziej bezpośredni z wynikami finansowymi firm) **przyniesie zdecydowany spadek rocznego wskaźnika wzrostu płac (średnioroczny wzrost płac w 2009 szacujemy na poziomie 6%)**.

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło we wrześniu zaledwie o 3,6% (w poprzednim miesiącu dynamika zatrudnienia zaskoczyła wzrostem o 4,1% r/r). Odczyt październikowy zgodny jest naszym zdaniem z trendem średniookresowym. **Oczekujemy, że w 2009 roku dynamika wzrostu zatrudniania podążać będzie za dynamiką inwestycji i może spaść poniżej zera**.

Dzisiejsze dane (zwłaszcza płace) być może nie są wsparciem dla rychłych obniżek stóp, ale ze względu na dynamiczne zmiany w otoczeniu makro mogą mocno kontrastować z tendencjami w gospodarce w najbliższych kwartałach (zdecydowanie niższy wzrost gospodarczy i spadająca presja cenowa). Sądzymy, że właśnie perspektywy dla gospodarki Polskiej i powszechne rewizje prognoz znacznie zwiększają prawdopodobieństwo obniżki stóp już na posiedzeniu listopadowym (widzimy jednak szansę na obniżkę w skali 25 pb).

Kumulacja wypowiedzi członków RPP

Wczoraj byliśmy świadkiem istnej kumulacji wypowiedzi członków RPP. Zaczniemy od skrzydła gołębiego. Zdaniem **M. Pietrewicza** „polityka pieniężna powinna zostać jak najszybciej złagodzona”. Również zdaniem **S. Owsia** „oczywiste perspektywy” osłabienia wzrostu gospodarczego dają podstawy do „niezwłocznych decyzji” (pewnie chodzi o obniżki) na posiedzeniach Rady. Owsiak zwraca uwagę na decyzje innych banków centralnych.

Plasowany ze względu na poglądy gdzieś pomiędzy gołębiami i jastrzębiami **J. Czekaj** stwierdził, że „już na poprzednim posiedzeniu Rady praktycznie przeszliśmy do nastawienia neutralnego. Natomiast rozwój sytuacji gospodarczej uzasadnia myślenie o obniżkach stóp procentowych”. Jego zdaniem „kolejne dane, jeżeli się okażą słabsze, mogą przyspieszyć krok ku obniżce stóp, ale ja nie wiem, czy to się zdarzy na najbliższym posiedzeniu. Być może na razie jeszcze nie”. Czekaj podkreśla, że gosp. polska wkroczyła w okres obniżania inflacji; spodziewa się także dalszych oznak spowolnienia gospodarczego w najbliższych miesiącach oraz przełożenia sytuacji w sektorze bankowym na gospodarkę realną.

Coraz gorsze perspektywy dla gospodarki, pomimo całkiem niezłych danych bieżących sprawiają, że przykładamy ponad 50% prawdopodobieństwo do zdarzenia, że stopy zostaną obniżone już w październiku (o 25 pb). Kolejnej decyzji można spodziewać się już na grudniowym posiedzeniu.

A. Sławiński powtórzył swój wcześniejszy osąd, że stopy będą dostosowane do koniunktury gospodarczej. Podkreśla również, że w czasach ochłodzenia koniunktury (w tym popytu krajowego) proinflacyjny wpływ słabszego złotego będzie mniej istotny.

A. Wojtyna podkreśla ograniczenia polityki monetarnej w związku z planowanym wprowadzeniem euro i czeka na konkretne deklaracje rządu. Wskazuje, że Rada ma obecnie neutralne nastawienie w polityce monetarnej. Wskazuje, że „być może dobrze byłoby dać sygnał, że przechodzimy do nastawienia łagodnego”.

Zdaniem **H. Wasilewskiej-Trenkner** najbardziej prawdopodobne jest utrzymanie stóp na niezmiennym poziomie przez najbliższe pięć miesięcy; decydujące znaczenie mają mieć jednak napływające dane. W tym kontekście członkini wskazuje, że zmiana stóp tym razem – wbrew tradycji – może nastąpić w grudniu!

Wreszcie w opinii **D. Filara** nie ma przestrzeni do obniżek stóp. Czynnikiem, który utwierdził Filara w tym przekonaniu były m.in. wyższe dane o płacach.

Uważamy, że na listopadowym posiedzeniu na pewno zgłoszony zostanie wniosek o obniżkę stóp (na to bezpośrednio wskazywały ostatnie wypowiedzi prezesa NBP). Coraz gorsze perspektywy dla gospodarki (jak widzimy po wypowiedziach członków Rady scenariusz spowolnienia jest niemal powszechnie akceptowany) pomimo całkiem niezłych danych bieżących sprawiają, że przykładamy ponad 50% prawdopodobieństwo do zdarzenia, że stopy zostaną obniżone już w październiku (o 25 pb). Kolejnej decyzji można spodziewać się już na grudniowym posiedzeniu. W przyszłym roku oczekujemy obniżek o co najmniej 100 pb.

Posiedzenie RPP, 26. listopada

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka o 25 bps	0%
Stopy bez zmian	30%
Obniżka o 25 bps	70%

* OIS – Overnight Index Swap

Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, USc)

Kontrakt	Ask	Zmiana
JAN9	5182	-2
FEB9	5368	-1
MAR9	5536	5

Data: 2008-11-19

Godzina: 9:05:45

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8623	3,0665

EUR/USD 1,2625 EUR/JPY 122,00 EUR/PLN 3,8200 USD/PLN 3,0250

Handel walutami bez wyraźnego trendu. Dolar umocnił się lekko wraz z rozpoczęciem sesji amerykańskiej, jednak końcówka przyniosła wzrost kursu EUR/USD do poziomów z początku dnia. Dziś bardzo istotne dane z rynku nieruchomości, inflacja CPI oraz zapis dyskusji na posiedzeniu FOMC. Uwaga rynku zwrócona będzie głównie na dane o rozpoczętych budowlach domów i nowo wydanych pozwoleniach na budowę – to właśnie ta część gospodarki będzie źródłem sygnałów dotyczących dalszego funkcjonowania całej sfery realnej oraz (pośrednio) rynków finansowych.

Znaczne osłabienie złotego. Do południa złoty osłabił się do poziomu 3,85 wobec euro. Płynność jest niska, atmosfera nerwowa. To sprzyja wybiciu złotego do coraz bardziej abstrakcyjnych poziomów – wczoraj czynnikiem osłabiającym złotego była plotka o sprzedaży oddziału jednego z amerykańskich banków i spodziewanego w związku z tym przewalutowania złotego na USD. Pewien wpływ miały również spadki na światowych giełdach. Po południu złoty zaczął się stopniowo umacniać zbliżając się do poziomów 3,81. Złoty był stabilny w czasie nocy. Dziś spodziewamy się dalszego umocnienia polskiej waluty. Średni okres, zwłaszcza najbliższe dwa kwartały przyniosą prawdopodobnie dalsze osłabianie polskiej waluty (powyżej poziomu 4 zł za euro)

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Możliwa próba przełamania oporu 1,2640/75, niepowodzenie oznacza ponowny test wsparcia 1,2580/50.

wsparcie	Opór
1,2580	1,2850
1,2530	1,2760
1,2455	1,2675



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Przełamanie oporu 3,85 okazało się nietrwale, prawdopodobna konsolidacja powyżej 3,8050 przed ponownym testem oporu 3,84/3,85.. Kolejne niepowodzenie może skłonić do realizacji zysków na długich pozycjach w euro (silny poziom wsparcia ok. 3,7650).

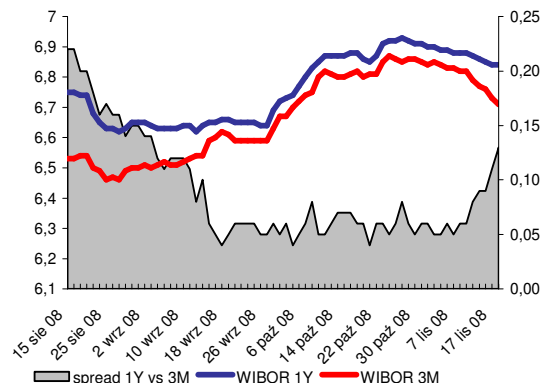
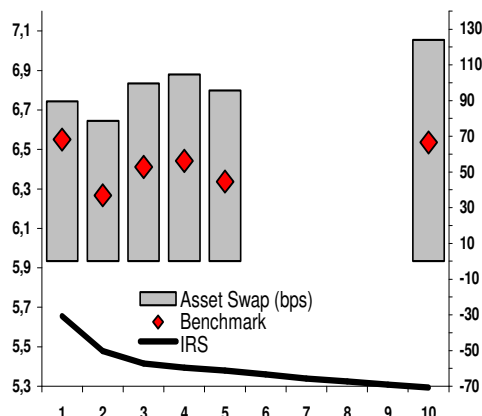
Wsparcie	opór
3,8050	3,8850
3,7860	3,8630
3,7650	3,8400



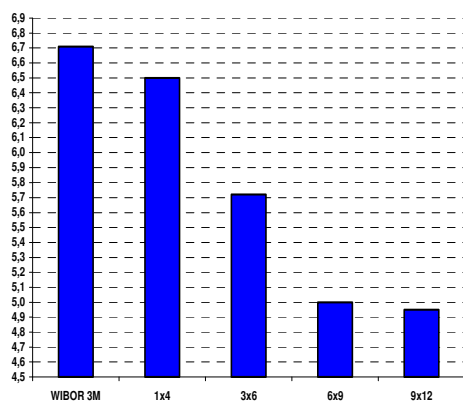
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

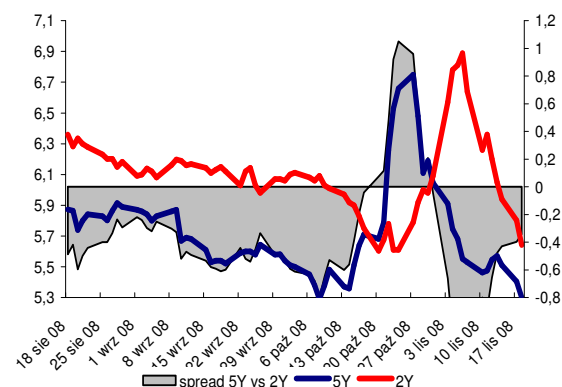
IRS	BID	ASK
1Y	5,59	5,73
2Y	5,41	5,55
3Y	5,35	5,49
4Y	5,32	5,48
5Y	5,30	5,46
6Y	5,28	5,44
7Y	5,26	5,42
8Y	5,25	5,41
9Y	5,23	5,39
10Y	5,22	5,38



depo	BID	ASK
ON	5,25	5,75
1M	6,27	6,47
3M	6,56	6,76



FRA	BID	ASK
1x2	6,45	6,50
1x4	6,45	6,50
3x6	5,68	5,72
6x9	4,95	5,00
9x12	4,90	4,95



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 UPRZEDNIA PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.