



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

wtorek, 25 listopada 2008

STRON: 5

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
		Dziś pierwszy dzień posiedzenia RPP, decyzja jutro około godz. 13-14				
USA	14:30	PKB, <i>preliminary</i> SAAR	III kw.	-	-0,5%	-0,3%
USA	16:00	Zaufanie kons. Conference Board	listopad	-	39,5 pkt.	38,0 pkt.

Makroekonomia

Zaskakująca decyzja Węgierskiego Banku Centralnego

MNB będzie starał się w większym stopniu dostosowywać politykę monetarną do perspektyw dla sfery realnej (recesja) i nominalnej (szybki spadek inflacji).

Taki scenariusz może oznaczać nawet obniżenie stóp w okolice 7% w przyszłym roku. Kolejnej obniżki spodziewać można się jeszcze w grudniu.

Na wczorajszym posiedzeniu MNB niespodziewanie obniżył stopę bazową o 50 pb do 11% (przypomnijmy, że poprzednią decyzją była nadzwyczajna podwyżka stóp o 300 pb). Równie zaskakującą decyzją było obniżenie stopy rezerwy obowiązkowej do 2% z 5%. Taki ruch ma przede wszystkim na celu wpompowanie dodatkowej ilości pieniądza do systemu bankowego.

Przesłankami do obniżki stóp były wnioski z nowego raportu o inflacji (w roku 2009 węgierską gospodarkę ma czekać recesja, tempo wzrostu PKB spadnie do -0,2,-1,7% r/r, inflacja ma zaś obniżyć się do 3,1-3,4% w roku 2010 i do 2% w roku 2010, co oznaczałoby spadek inflacji poniżej celu) i planowane zacieśnienie fiskalne. Jak podkreślił szef MNB A. Simor obniżkę stóp poprzedziła długa debata na temat jej wpływu na rynki finansowe, tzn., czy obniżka nie stanie się czynnikiem destabilizującym. Jako czynnik zmniejszający ryzyko negatywnego scenariusza (dalsze problemy z finansowaniem olbrzymiego zadłużenia Węgier, kryzys walutowy) MNB poczytał pakiet pożyczkowy IMF i UE. Jak się wydaje diagnoza ta była słuszna - rynek zareagował umocnieniem forinta.

Oczekujemy, że w perspektywie najbliższych miesięcy MNB, zwracając oczywiście uwagę na sytuację na rynkach finansowych, będzie starał się w większym stopniu dostosowywać politykę monetarną do perspektyw dla sfery realnej (recesja) i nominalnej (szybki spadek inflacji). **Taki scenariusz może oznaczać nawet obniżenie stóp w okolice 7% w przyszłym roku. Kolejnej obniżki spodziewać można się jeszcze w grudniu.**

Jakieś implikacje dla polskiej polityki monetarnej? Przede wszystkim mieliśmy wczoraj do czynienia z swego rodzaju naturalnym eksperymentem, naszym zdaniem uważnie śledzonym przez polską RPP. **Ryzyko kryzysu walutowego w regionie wydaje się mniejsze niż kilka tygodni temu** (złożyły się na to przede wszystkim działania UE, IMF oraz działania przepływnościowe lokalnych banków centralnych). **Stąd też reakcja rynku na obniżki stóp jest zgoła inna – wydaje się, że inwestorzy poczytują obecnie obniżki stóp jako naturalny element równoważenia gospodarek regionu zmierzających w stronę gwałtownego wyhamowania wzrostu.** Uważamy, że podobnie jak na Węgrzech

obniżka stóp w Polsce nie spowodowałaby dodatkowego osłabienia waluty. Oczekujemy, że na śródownym posiedzeniu RPP dojdzie do obniżki stóp o 25pb.

Indeks Ifo znacznie niżej od prognoz

Po negatywnej niespodziance ze strony indeksów PMI, również indeks Ifo dla gospodarki niemieckiej odnotował spadek w skali znacznie przekraczającej oczekiwań rynkowe notując poziom 85,8 pkt. (poprzednio 90,2 pkt.). Za spadek odpowiedzialne są obydwie składowe indeksy: oceny sytuacji bieżącej i oczekiwań.

Podtrzymujemy naszą diagnozę, że 4. grudnia może dojść do obniżki stóp procentowych nawet o 75 pb. a cykliczne minimum stopy procentowej znajdzie się poniżej 2% w 2009 roku

Pogorszenie nastrojów w niemieckiej gospodarce staje się coraz wyraźniejsze. W ostatnim miesiącu (listopad) umiarkowanego spadku optymizmu doznał jedynie sektor budowlany, w pozostałych częściach gospodarki (w tym w przemyśle, handlu detalicznym i hurtowym) spadki zaufania są zdecydowanie głębsze i stanowią kontynuację tendencji zapoczątkowanej jeszcze na przełomie 2006 i 2007 roku.

Indeks Ifo charakteryzuje się dużo bogatszą historią niż indeksy PMI i z tego względu umożliwia szersze porównania w kontekście historycznym. Obecne poziomy składowej oczekiwań indeksu Ifo osiągnęły minima odnotowane podczas szoków naftowych w 1973 roku, co potwierdza wizję ostrej recesji, która stanie się w pełni widoczna w danych realnych w nadchodzących kwartałach. Podobny obraz sytuacji kreślą dane o nowych zamówieniach w przemyśle – zgodnie z wcześniejszymi wskazaniem indeksów koniunktury odnotowały one we wrześniu (cała strefa euro) istotny spadek o prawie 4% w ujęciu miesięcznym (w tym w gospodarce niemieckiej prawie o 10% - zdecydowany rekord wśród krajów eurolandu). **Ciężkie położenie gospodarek strefy euro jest zachętą dla EBC do zdecydowanych działań – podtrzymujemy naszą diagnozę, że 4. grudnia może dojść do obniżki stóp procentowych nawet o 75 pb. a cykliczne minimum stopy procentowej znajdzie się poniżej 2% w 2009 roku.** Głębokość recesji w gospodarkach strefy euro mogą w tym tygodniu potwierdzić wskaźniki koniunktury publikowane przez Komisję Europejską (czwartek, 11:00).

Posiedzenie RPP, 26. listopada

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka o 25 bps	0%
Stopy bez zmian	20%
Obniżka o 25 bps	80%

* OIS – Overnight Index Swap

Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, US\$)

Kontrakt	Ask	Zmiana
JAN9	5279	-114
FEB9	5457	-107
MAR9	5604	-110

Data: 2008-11-25

Godzina: 9:03:39

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8824	3,0762

EUR/USD 1,2845 EUR/JPY 123,85 EUR/PLN 3,8450 USD/PLN 3,0090

Wsparcie kapitałowe dla Citigroup w wysokości 20 mld USD obniżyło awersję do ryzyka. W konsekwencji doszło do wzrostu indeksów giełdowych a także osłabienia dolara i jena. Waluta japońska umocniła się dopiero podczas sesji azjatyckiej, gdy doszło do realizacji zysków z długich pozycji w euro. Dziś dane o PKB w USA w III kwartale a także indeks zaufania konsumentów sporządzany przez Conference Board (raczej bez niespodzianek, po wcześniejszym indeksie Reuters/Michigan).

Złoty umacnia się. Przyczyny umocnienia złotego to przede wszystkim spadek awersji do ryzyka globalnie (patrz wzrosty na giełdach) oraz zmiany na eurUSD. Wczoraj istotnym czynnikiem wspierającym złotego okazała się decyzja banku centralnego Węgier i ... umocnienie forinta. Uważamy, że umocnienie złotego będzie kontynuowane również na dzisiejszej sesji.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Przełamanie linii trendu, konsolidacja powyżej wsparcia 1,2800/30 sugeruje ponowny test poziomów oporu 1,2950/1,30; przełamanie otwiera drogę na 1,3150/1,3250..

wsparcie	Opór
1,2830	1,3155
1,2770	1,3040
1,2735	1,2950



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Prawdopodobny test poziomów wsparcia 3,8430/3,8300; ewentualne przełamanie 3,80/3,7950 potwierdziłoby wyłamanie się EUR/PLN z kanału wzrostowego (celem byłby początkowo poziom 3,75/74). Silny poziom oporu ok. 3,8660/3,8700.

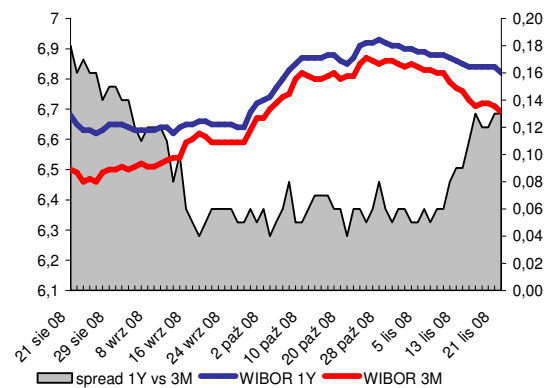
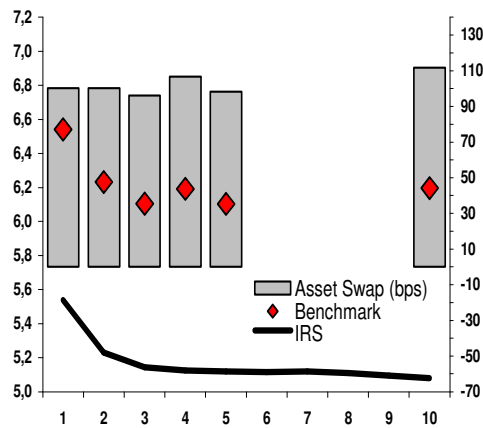
Wsparcie	opór
3,8430	3,9000
3,8300	3,8850
3,7950	3,8660



Źródło: Reuters

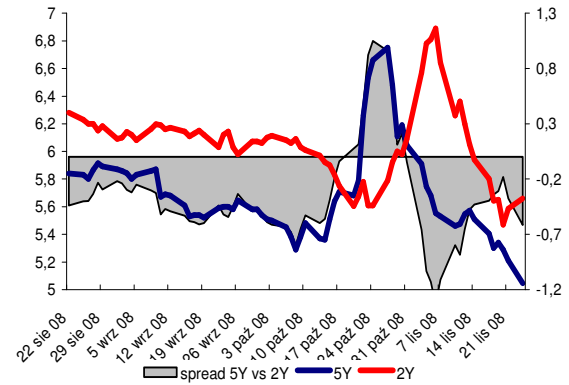
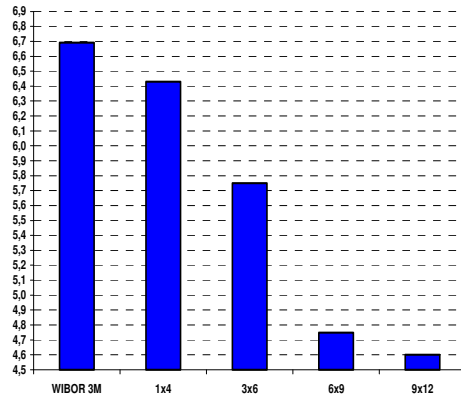
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,50	5,58
2Y	5,18	5,28
3Y	5,10	5,20
4Y	5,08	5,18
5Y	5,07	5,17
6Y	5,07	5,17
7Y	5,07	5,17
8Y	5,06	5,16
9Y	5,05	5,15
10Y	5,03	5,13



depo	BID	ASK
ON	4,38	4,88
1M	6,15	6,35
3M	6,50	6,70

FRA	BID	ASK
1x2	6,40	6,45
1x4	6,38	6,43
3x6	5,70	5,75
6x9	4,70	4,75
9x12	4,55	4,60



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 UPRZĘDNIEGO 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, J EGO 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.