



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**piątek, 5 grudnia 2008**

STRON: 4

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	10:00	PMI w usługach, <i>final</i>	Listopad	-	43,3 pkt.	43,3 pkt.
USA	14:30	Non-farm payrolls	Listopad	-	-325 tys.	-240 tys.

Makroekonomia

Komentarze członków RPP: Nieckarz i Noga

Istnieje dość duże prawdopodobieństwo, że skala pogorszenia najbliższych danych realnych została niedoszacowana – postawienie RPP przed faktem gwałtownego osłabienia produkcji przemysłowej oraz dalszych spadków wskaźników koniunktury może skutkować podjęciem bardziej radykalnych kroków

M. Noga uważa, że RPP rozpoczęła serię obniżek stóp procentowych. Nie wyklucza przy tym, że stopy procentowe zostaną obniżone w grudniu (choć jednocześnie nie wyklucza także przerwy w styczniu). Noga nie uważa przy tym, że przejście na 50-punktowe ruchy ma w obecnej sytuacji jakiegokolwiek uzasadnienie – mogłoby to stwarzać wrażenie, że RPP jest spóźniona, a przecież, jak twierdzi Noga, Rada działa na zasadzie „forward looking”. Przywiązuje on dużą wagę do kryterium z Maastricht – bez względu na działania rządu; uważa, że stopy procentowe powinny zostać obniżone do 2011 roku do poziomu stopy EBC, czyli co najmniej do 2,5%. Nie potrafimy odnieść się do tak długoterminowych prognoz stóp.

Z kolei **S. Nieckarz** uważa, że w obliczu braku zagrożeń dla realizacji celu inflacyjnego w średnim okresie (inflacja pod koniec 2009 roku może być zbliżona do 2,5%, a jeśli zapowiedzi URE się sprawdzą i wzrost cen energii nie przekroczy 5% - inflacja może spaść nawet poniżej tego poziomu) możliwe są działania stymulujące sferę realną gospodarki – tak robią wszystkie banki centralne. Członek RPP zwraca uwagę na rosnący dysparytet stóp procentowych między Polską a eurolandem. Rada musi brać ten fakt pod uwagę – stąd też decyzje podejmowane przez RPP nie mogą być oderwane od tego, co robią inne banki centralne. Z tego względu rozpoczęty w listopadzie cykl obniżek stóp procentowych powinien być konsekwentnie kontynuowany, również w grudniu.

W obecnej chwili już nikt nie ma wątpliwości, że RPP zdecyduje się na obniżkę stóp procentowych w grudniu. Zwróćmy jednak uwagę, że niemal każdy członek RPP podkreśla obecną dynamikę procesów gospodarczych i wynikłe stąd trudności w prognozowaniu. Stąd też istnieje dość duże prawdopodobieństwo, że skala pogorszenia najbliższych danych realnych została niedoszacowana – postawienie RPP przed faktem gwałtownego osłabienia produkcji przemysłowej oraz dalszych spadków wskaźników koniunktury może skutkować podjęciem bardziej radykalnych kroków – stąd też zwiększają się szanse na 50-cio punktową obniżkę stóp procentowych (a przynajmniej na taką skalę obniżki ustawiona będzie część oczekiwań uczestników rynku).

Banki centralne obniżają stopy procentowe

W dniu wczorajszym miały miejsce dalsze spektakularne obniżki stóp procentowych przez czołowe banki centralne. Na nadzwyczajnym posiedzeniu szwedzki Riksbank obniżył stopę procentową o 175pb, duński bank centralny dokonał obniżki o 100pb. W tej samej skali obniżone zostały również stopy w Wielkiej Brytanii. Wreszcie ECB obniżył stopę bazową o 75pb do poziomu 2,5%. **Wszystkie te obniżki były odpowiedzią na pogorszenie perspektyw dla wzrostu gospodarczego oraz gwałtowne spadki inflacji indukowane niższymi cenami surowców.**

Pogarszające się perspektywy dla wzrostu gospodarczego i dalsze spadki inflacji (część ekonomistów poważnie traktuje ryzyko deflacji) prowadzić będą do obniżenia europejskich stóp w okolice 1%.

W przypadku ECB oficjalne prognozy wzrostu wskazują obecnie na całoroczną, pierwszą od 1993 roku, recesję w strefie euro (**PKB w 2009 roku ma spaść o 0,5% wobec wcześniej prognozowanego wzrostu na poziomie 1,2%**). Eksperti ECB wskazują również, że ożywienie, które ma przypaść na rok 2010 będzie wiązało się ze wzrostem PKB o 1%. ECB wskazuje również na dalszy spadek inflacji do poziomów 1,4% i 1,8% w 2009 i 2010 roku odpowiednio. **Szef ECB w czasie konferencji wskazał na możliwość wystąpienia negatywnych odczytów inflacji (nie będzie to jednak typowa deflacja a raczej wpływ statystycznych efektów bazy).**

W ocenie perspektyw dla polityki monetarnej Trichet był niezwykle powściągliwy. Wskazywał na **możliwość dalszego obniżania stóp, jednak obniżki które nastąpią miałyby odbywać się mniejszymi krokami niż ta wczorajsza.** Trichet podkreślił również, że ECB będzie uważnie monitorował czy obniżki przekładają się na obniżenie stawek na rynku międzybankowym i większą akcję kredytową.

Wydaje się, że członkowie Rady Gubernatorów ECB są zdecydowanie przeciwni polityce ZIR (zerowych stóp procentowych), tak więc dalsze obniżki mogą odbywać się rzeczywiście mniejszymi krokami. Uważamy jednak, że pogarszające się perspektywy dla wzrostu gospodarczego i dalsze spadki inflacji (część ekonomistów poważnie traktuje ryzyko deflacji) prowadzić będą do obniżenia europejskich stóp w okolice 1%.

Posiedzenie RPP, 23. grudnia

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, USc)

Kontrakt	Ask	Zmiana
JAN9	4272	44
FEB9	4506	41
MAR9	4720	40

Data: 2008-12-05

Godzina: 8:33:53

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8824	3,0805

EUR/USD 1,2770 EUR/JPY 117,90 EUR/PLN 3,8850 USD/PLN 3,0425

EUR i GBP pozostawały przed południem pod silną presją z uwagi na oczekiwania na masywne obniżki stóp procentowych w tych krajach (które zresztą się sprawdziły). Euro zyskało po konferencji EBC, kiedy inwestorzy nabrali przekonania, że EBC może zaangażować się w operację kupna aktywów od banków (wedle wzorców Fed). Wsparciem w tej części sesji okazały się także dane o nowo-zarejestrowanych bezrobotnych w USA oraz oczekiwania na fatalny raport z rynku pracy (publikacja dziś o 14:30), które osłabiły dolara z poziomu 2-tygodniowego maksimum wobec wspólnej waluty. W sesji azjatyckiej dolar odrobił część strat wobec euro, kiedy inwestorzy zamknęli część krótkich pozycji w tej walucie.

Decyzje banków centralnych bez większego wpływu na kurs złotego. Zmienność odrobinę wyżej. Dziś mocniejsze otwarcie. Istotne dla złotego mogą okazać się ruchy na EURUSD i publikacja danych o rynku pracy w USA.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Silne odbicie od poziomu wsparcia, prawdopodobny test poziomów oporu 1,2845/1,2900 (ewent. przełamanie otwiera drogę na 1,2965/1,3000). Silny poziom wsparcia ok. 1,2620/00.

wsparcie	Opór
1,2715	1,2900
1,2680	1,2845
1,2620	1,2780

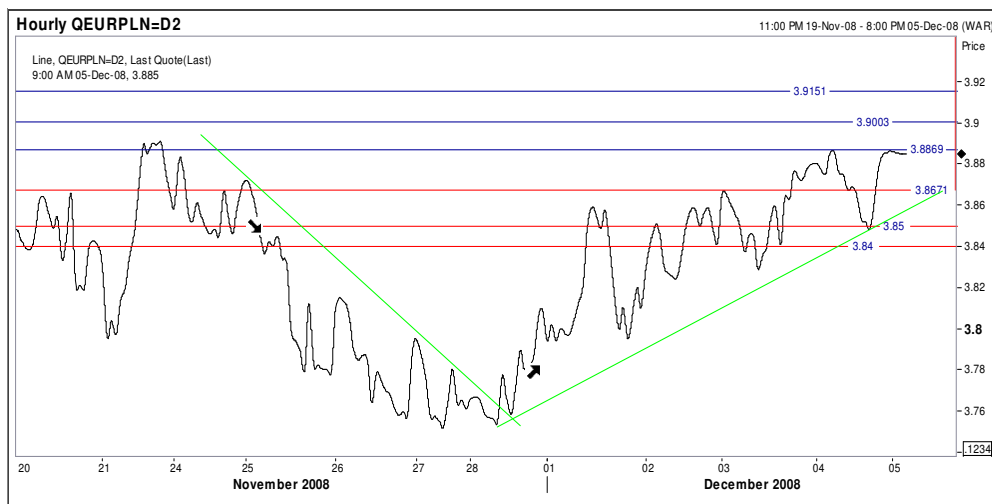


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Euro pozostaje w trendzie wzrostowym, jednakże kolejna nieudana próba przełamania oporu 3,90 może przynieść rundę realizacji zysków; poziomy wsparcia 3,85/3,84.. a następnie 3,8250.

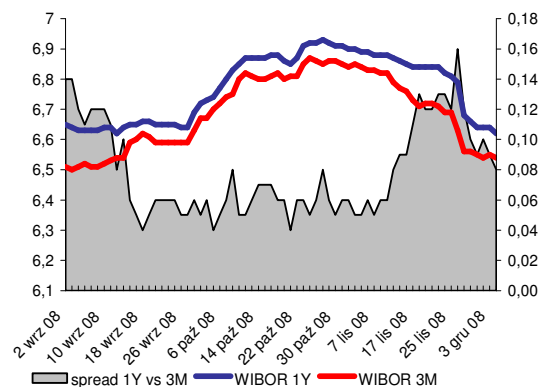
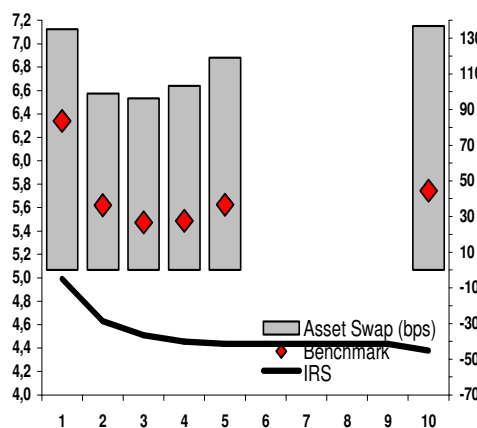
Wsparcie	opór
3,8670	3,9150
3,8500	3,9000
3,8400	3,8870



Źródło: Reuters

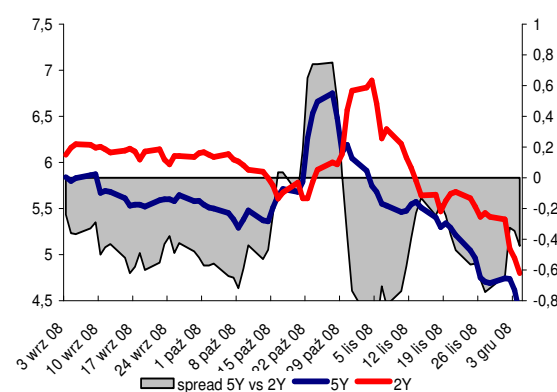
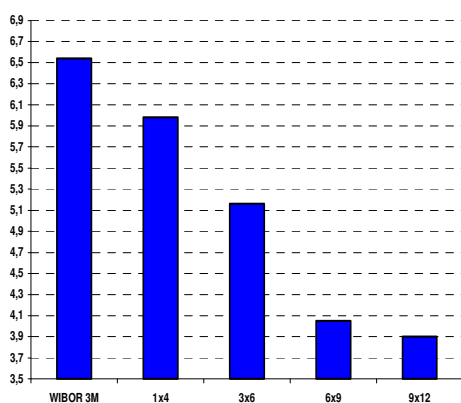
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,92	5,06
2Y	4,56	4,70
3Y	4,44	4,58
4Y	4,38	4,54
5Y	4,36	4,52
6Y	4,36	4,52
7Y	4,36	4,52
8Y	4,36	4,52
9Y	4,36	4,52
10Y	4,33	4,43



depo	BID	ASK
ON	5,64	6,14
1M	6,08	6,28
3M	6,30	6,50

FRA	BID	ASK
1x2	5,95	6,01
1x4	5,93	5,98
3x6	5,10	5,16
6x9	4,00	4,05
9x12	3,85	3,90



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, WSPÓLPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKAKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIA PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.