



JACEK KOTŁOWSKI TEL. 829 0183
ERNEST PYTLARCZYK TEL. 829 0166
WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188
E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 4

Daily Letter

poniedziałek, 20 sierpnia 2007

Makroekonomia

FED ratuje rynki finansowe?

FED obniżył stopę redyskontową, aby poprawić płynność w sektorze bankowym,

...uznając jednak, że wzrosło ryzyko dla wzrostu gospodarczego

W piątek popołudniu polskiego czasu FED ogłosił, że obniża stopę dyskontową z 6,25 do 5,75%. Stopa bazowa pozostała bez zmian na poziomie 5,25%. Obniżka stopy dyskontowej, tej po której FED pożyczka pieniądze bankom w przypadku przejściowych problemów z płynnością miała na celu poprawienie płynności w sektorze i udowodnienie rynkom finansowym, że FED będzie przeciwdziałał zawirowaniom, które mogą negatywnie wpływać na sferę realną gospodarki (rozszerzenie spreadów kredytowych i utrudnienie finansowania inwestycji przedsiębiorstw). Jednocześnie w wydanym oświadczeniu pojawiło się stwierdzenie, że istotnie wzrosły ryzyka mogące obniżyć wzrost gospodarczy. Inwestorzy (przynajmniej na gorąco) zinterpretowali akcję FEDu oraz wydane oświadczeni również jako zapowiedź obniżki stopy bazowej na wrześniowym posiedzeniu. Wynikiem takiej interpretacji było mocne odbicie amerykańskich i światowych giełd oraz wzrost cen papierów dłużnych w *emerging markets*.

Naszym zdaniem, obniżka stopy dyskontowej i ewentualna obniżka stopy bazowej mogą okazać się niewystarczające aby utrzymać dobry nastrój na rynkach finansowych. Wydaje się, że część uczestników rynku może zinterpretować akcję FEDu jako przyznanie, że ryzyka dla wzrostu gospodarczego oraz ryzyka finansowe są bardzo poważne, a ich kulminacja ma dopiero nastąpić. Taką tezę zdają się również potwierdzać najnowsze dane z rynku nieruchomości oraz struktura wzrostu amerykańskiego PKB, gdzie imponujące (szacowane) 4% r/r w drugim kwartale 2007 to zasługa wzrostu zapasów i eksportu, przy wyjątkowo słabej dynamice popytu wewnętrznego.

Próby uspokojenia sytuacji na polskim rynku finansowym podjęli również prezes Skrzypek i minister Gilowska, zapewniając o mocnych fundamentach polskiej gospodarki. Jednak dopiero opisana powyżej akcja FEDu zaowocowała wzrostem polskich indeksów giełdowych i wyższą cen obligacji.

W tym tygodniu...

W tym tygodniu najistotniejsze dla rynku będą dzisiejsze dane o produkcji przemysłowej oraz piątkowa informacja o sprzedaży detalicznej w lipcu. Według naszych szacunków dynamika produkcji przemysłowej wyniosła w lipcu 10% r/r ($k=11,1\%$), a dynamika sprzedaży 15,5% ($k=17,3\%$). Wyższy niż w poprzednich miesiącach wzrost produkcji wynika z większej liczby dni roboczych niż w lipcu ubiegłego roku, po usunięciu tego efektu, wzrost wyrównanej sezonowo produkcji powinien wynieść ok. 8%, czyli mniej więcej tyle ile w czerwcu. RPP wielokrotnie sygnalizowała już, że jednym z kluczowych zmiennych jest relacja pomiędzy wzrostem wydajności pracy i dynamiką płac. Wobec płac rosnących w tempie ponad 9%, spadek dynamiki produkcji spowodował pogorszenie się tej relacji i zwiększył niebezpieczeństwo przełożenia się wzrostu płac na wzrost cen.

Sądzymy, że pomimo lepszych lipcowych danych o produkcji w najbliższych miesiącach relacja wydajność pracy względem płac przy szybko rosnącym zatrudnieniu i zwiększonej dynamice płac nadal będzie ulegała pogorszeniu, co spowoduje reakcję RPP w postaci kolejnych podwyżek stóp. Naszym zdaniem najbliższa podwyżka może nastąpić już w sierpniu.

Dzisiaj GUS poda również dane o cenach producenta za lipiec. Spodziewamy się, że roczny wskaźnik PPI wyniósł 1,5%, tyle wynosi też konsensus rynkowy.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8345	2,8533

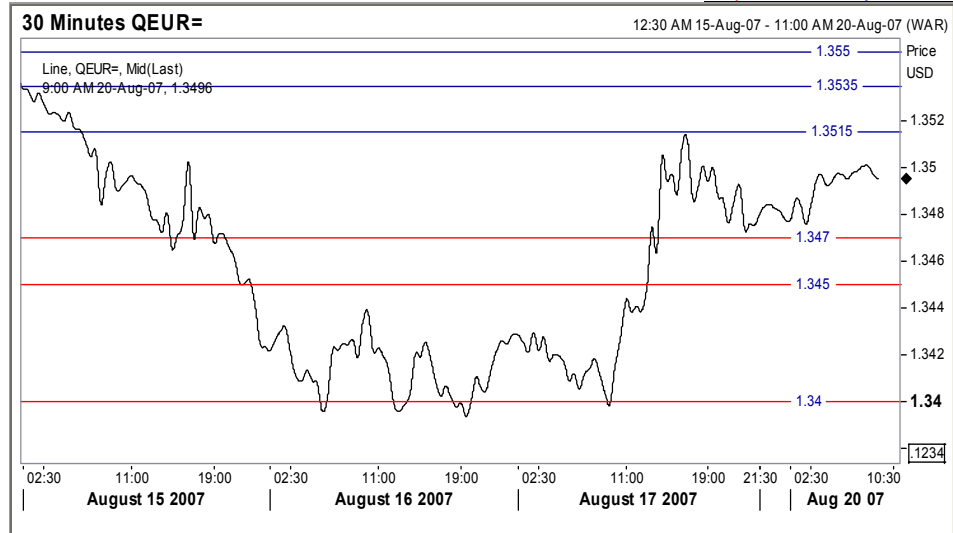
EUR/USD 1,3500 EUR/JPY 154,85 EUR/PLN 3,8250 USD/PLN 2,8330 (-22,2% wzg. koszyka). Wyprzedaż na giełdach azjatyckich (w tym Nikkei - 5,4%) a następnie dalsza likwidacja pozycji „carry” zdeterminowały nastroje inwestorów na otwarciu sesji europejskiej; przełamanie wsparcia 150,00 EUR/JPY uruchomiło kolejne zlecenia stop-loss, w efekcie jen umocnił się do poziomu 149,25. Równie szybko jednak euro odrobiło straty, wobec poprawy nastrojów na europejskich giełdach. Kurs EUR/JPY wzrósł jeszcze w przed południem do poziomu 153,15! Analogicznie USD/JPY – podążając za EUR/JPY zniżkował do poziomu 111,60 aby po korekcie osiągnąć 113,95. Znaczna zmienność na krosach jena znalazła odbicie w notowaniach EUR/USD. Poranna próba przełamania poziomu wsparcia 1,3360 nie powiodła się jednak (1,3372) a w efekcie odreagowania wcześniejszej wyprzedaży euro zwyżkowało w połowie dnia do poziomu 1,3465.. W drugiej połowie dnia rynek zelektryzowała informacja, że Fed obniżył stopę dyskontową o 50 pb (do 5,75%), uzasadniając decyzję ryzykiem spowolnienia wzrostu gospodarczego w USA oraz potrzebą złagodzenia negatywnych nastrojów na rynkach finansowych. Inwestorzy na giełdach amerykańskich zareagowali entuzjastycznie (DJ +2%), jednak dla dolara news okazał się niekorzystny; kurs EUR/USD po przełamaniu oporu 1,3470/80 wzrósł do poziomu 1,3543; również USD/JPY zniżkował w godzinach popołudniowych osiągając poziom 113,25 (zaliczając wcześniej dzienne maksimum 114,90). Rynek odebrał decyzję Fed jako zapowiedź obniżki głównej stopy (Fed Funds) we wrześniu, w oczekiwania te wpisała się publikacja figur z USA (indeks U. Michigan spadł do 83,3 pkt.). Poranna wyprzedaż pozycji „carry” skłoniła inwestorów do kolejnej wyprzedaży złotego (EUR/PLN 3,85) oraz forinta (EUR/HUF 263,00); zlecenia eksporterów oraz poprawa nastrojów na giełdach zdecydowały o stopniowym odreagowaniu wcześniejszych spadków. Przez większą część sesji notowania EUR/PLN utrzymywały się w paśmie 3,83-3,84 przy ograniczonym jednak wolumenie transakcji. Sytuacja uległa zmianie po informacji o (niespodziewanej) decyzji Fed; waluty rynków wschodzących zyskały zdecydowanie na wartości, szczególnie lira turecka oraz forint (EUR/HUF zniżkował do poziomu 256,80). Likwidacja długich pozycji EUR/PLN oraz nowe zlecenia eksporterów pozwoliły złotemu umocnić się do poziomu 3,8170/90 jednakże rynkowi zabrakło siły do trwałego przełamania wsparcia 3,8250/3,8200. Pod koniec dnia EUR/PLN był kwotowany na poziomie 3,8280/00.

Początek tygodnia rozpoczął się dla inwestorów pozytywnie, giełdy azjatyckie zwyżkowały ok. 3% po nieoczekiwanej decyzji Fed. Trwała poprawa nastrojów nie jest jednak przesądzona, kolejne niepokojące doniesienia związane z rynkiem „sub-primés” w USA mogą zdecydować o ponownej wyprzedaży „carry”. Na relacji EUR/JPY dopiero przełamanie oporu 155,00 (odp. USD/JPY 115,00) oddali obawy o kontynuację trendu wzrostowego jena, Obecna konsolidacja EUR/USD ok. 1,3480/00 sugeruje test poziomu oporu 1,3550 (w reakcji na wcześniejszą wyprzedaż euro), bezpośrednim poziomem wsparcia jest obecnie 1,3450. Złoty zyskuje na poprawie nastrojów na rynkach bazowych, nie można wykluczyć testu poziomu wsparcia 3,8150/3,8100 EUR/PLN.. Jakkolwiek dopiero trwałe przełamanie wsparcia 3,7970 oddala perspektywę osłabienia złotego w krótkim terminie.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja w paśmie 1,3470-3,1515 przed ponowną próbą przełamania oporu 1,3550.

wsparcie	opór
1,3470	1,3550
1,3450	1,3535
1,3400	1,3515



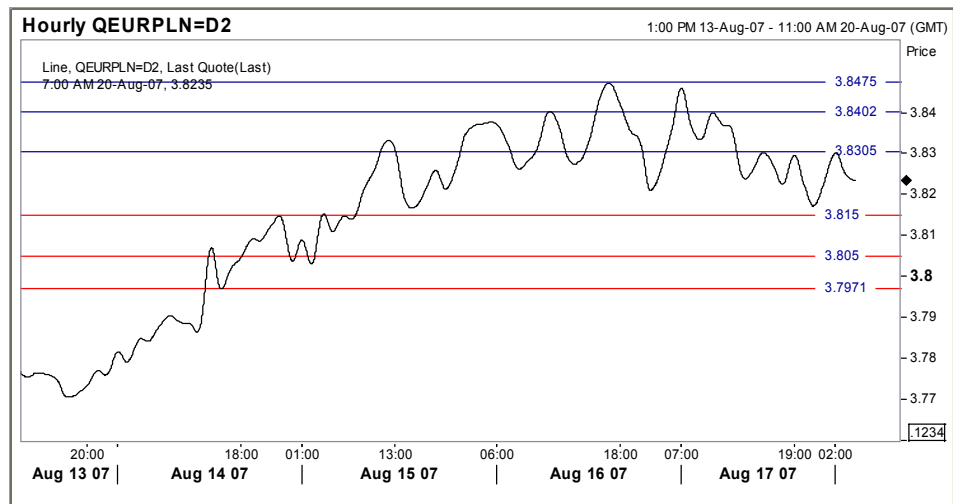
Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,8215	3,8252
ATM	BID	ASK
1 W	6,50	7,50
1 M	6,40	7,40
2 M	6,10	7,10
3 M	5,90	6,90
6 M	5,90	6,60
1 Y	5,80	6,50
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,20	1,10
Fly	0,30	0,38

Odreagowanie wyprzedzaży PLN sprzyja testowi wsparcia 3,8150/3,8100 EUR/PLN, przy zmiennym sentymencie rynku dalsze umocnienie złotego nie jest jednak oczywiste. Kluczowym poziomem wsparcia w krótkim terminie jest 3,7970/00.

wsparcie	opór
3,8150	3,8475
3,8050	3,8400
3,7970	3,8300

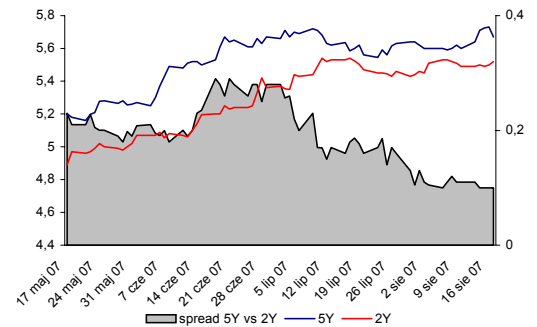
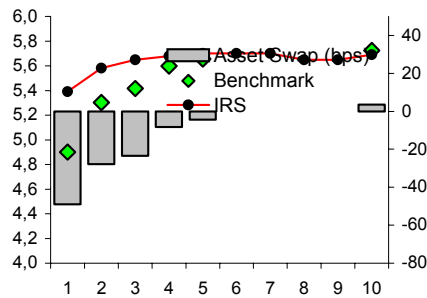


Źródło: Reuters

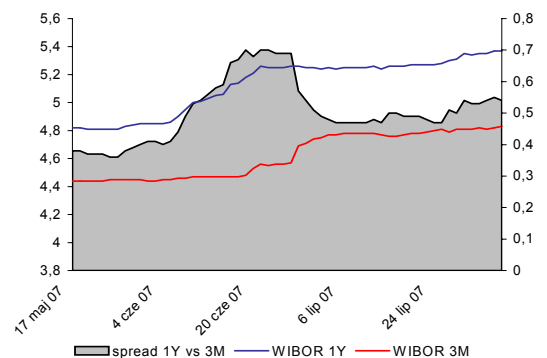
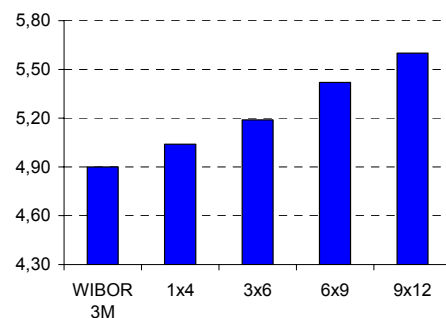
USDPLN		
SPOT	2,8318	2,8348
ATM	BID	ASK
1 W	10,00	11,00
1 M	8,75	9,75
2 M	8,50	9,50
3 M	8,20	9,20
6 M	8,15	8,85
1 Y	8,00	8,70
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,30	1,10
Fly	0,30	0,35

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,34	5,44
2Y	5,53	5,63
3Y	5,60	5,70
4Y	5,63	5,73
5Y	5,65	5,75
6Y	5,65	5,75
7Y	5,65	5,75
8Y	5,65	5,73
9Y	5,65	5,73
10Y	5,64	5,74



depo	BID	ASK
ON	4,50	4,60
1M	4,56	4,76
3M	4,70	4,90
FRA	BID	ASK
1x2	4,84	4,91
1x4	4,98	5,04
3x6	5,15	5,19
6x9	5,38	5,42
9x12	5,56	5,60



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych poniedziałek, 20 sierpnia 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
Polska	14:00	Produkcja przem. r/r	lipiec	10,0%	11,1%	5,6%
Polska	14:00	PPI r/r	lipiec	1,5%	1,5%	1,8%

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 UPZEDNIEGO 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 POPZEDNIEGO 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 JAKAKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIAJĄCĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.