



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, 22 lipca 2008**

STRON: 4

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	14:00	Inflacja bazowa r/r	czerwiec	3,4%	3,3%	3,2%

Makroekonomia

Najnowsze wypowiedzi członków RPP: Filar i Sławiński

Uważamy, że inflacja bazowa będzie stopniowo rosła, co może prowadzić do zaostrzenia tonu niektórych członków RPP, skupionych obecnie głównie na letnim szczycie inflacyjnym. Dzisiejsze odczyty inflacji bazowej szacujemy na 3,4% oraz 2,2% r/r.

Wspólnym elementem wypowiedzi obydwu członków RPP jest dynamika płac. **Sławiński** przypomina, że tempo wzrostu wynagrodzeń jest opóźnionym wskaźnikiem koniunktury co implikuje, że płace mogą szybko rosnąć jeszcze przez pewien czas. Oznacza to podwyższone dynamiki płac w momencie nadejścia lekkiego spowolnienia gospodarczego, które wcześniej widoczne było niemal wyłącznie we wskazaniach indeksów koniunktury, teraz natomiast odzwierciedla się powoli w miesięcznych danych.

Filar uważa, że w obecnej chwili celem banku centralnego jest utrzymanie w ryzach inflacji bazowej, uzależnionej od popytu i tym samym dynamiki płac. Stabilizacja inflacji bazowej jest warunkiem koniecznym powrotu inflacji CPI do celu, gdy wygasną już obecne szoki; w przeciwnym wypadku powrót dynamiki cen do środka przedziału dopuszczalnych wahań będzie bardzo kosztowny.

Uważamy, że inflacja bazowa będzie nadal stopniowo rosła (nowa miara przekroczy w sierpniu poziom 3%). Może to prowadzić do zaostrzenia wypowiedzi przynajmniej części RPP, skupionych obecnie głównie na letnim szczycie inflacyjnym. Oceniamy, że stopy procentowe mogą zostać podwyższone już w sierpniu lub wrześniu. Podwyżka w tych miesiącach może mieć istotne znaczenie z punktu widzenia komunikacji z gospodarstwami domowymi. Inflacja przekraczająca poziom 5% może zostać niekorzystnie nagłośniona przez media, co mogłoby z kolei wpływać na dalsze żądania płacowe pracowników (efekty drugiej rundy). Właśnie takiemu scenariuszowi RPP będzie chciała zapobiec reagując jeszcze przed momentem publikacji nowej projekcji inflacyjnej.

Najnowsze odczyty inflacji bazowej zostaną podane przez NBP dziś o godzinie 14:00. Spodziewamy się inflacji bazowej „netto” na poziomie 3,4% r/r zaś nowa inflacja bazowa (liczna po wyłączeniu cen żywności i energii) nie powinna przekroczyć 2,2% r/r.

Stopy procentowe na Węgrzech bez zmian

Zgodnie z oczekiwaniami MNB pozostawił stopy procentowe na poziomie 8,5%. W

Rynek nie wycenia zmian stóp procentowych w bieżącym roku – zwracamy uwagę, że ryzyko od takiego scenariusza leży po stronie niższych stóp.

komunikacie potwierdzono dotychczasową diagnozę stanu gospodarki wskazując na niski wzrost gospodarczy, który może coraz intensywniej wpływać na obniżenie inflacji w horyzoncie oddziaływania polityki monetarnej. MNB podkreślił jednak wzrost oczekiwań inflacyjnych i ryzyk wynikających ze światowego wzrostu cen energii i żywności. Właśnie te ryzyka i jak się wydaje obawa przed reakcją forinta na złagodzenie polityki monetarnej stały za decyzją o utrzymaniu stóp na niezmiennym poziomie. Po posiedzeniu przedstawiciele MNB podkreślali, że założony plan wykonania deficytu budżetowego na rok bieżący oraz na rok 2009 są wiarygodne a otoczenie inwestycyjne zaczyna ulegać poprawie. Podkreślono również determinację MNB do sprowadzenia inflacji do celu. **Komentarze te naszym zdaniem mają na celu wspieranie kursu węgierskiej waluty, która pełni centralną rolę w procesie dezinflacji.**

Przedstawiciele MNB wskazują, że dla dalszej polityki monetarnej kluczową rolę mieć będzie nowy, sierpniowy raport o inflacji. Na chwilę obecną rynek obstawia brak zmiany parametrów polityki pieniężnej do końca roku. Oceniamy, że ryzyko w stosunku do tego scenariusza leży raczej po stronie niższych stóp. Należy jednak pamiętać, że Bank Centralny Węgier zbyt dobrze wie, że za szybkie obniżki stóp mogą wpłynąć na osłabienie forinta i rozpoczęcie ponownej wyniszczającej gry z uczestnikami rynku.

Posiedzenie RPP, 30. lipca

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka o 25 bps	0%
Stopy bez zmian	100%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,2146	2,0220

EUR/USD 1,5915 EUR/JPY 169,55 EUR/PLN 3,2235 USD/PLN 2,0255

Złoty cały czas w fazie konsolidacji po rekordowym umocnieniu z poprzedniego tygodnia. Utrzymujące się oczekiwania na dalsze podwyżki, jak również zyskujące waluty regionu na chwilę obecną raczej oddalają wizję znacznej korekty na polskiej walucie.

Pomimo spokojnego przebiegu sesji amerykańskiej dolar znacznie stracił na wartości wobec euro. Zasadnicze powody słabości dolara to spadek indeksów akcji (spółki farmaceutyczne taniały o ponad 6%) oraz wzrost cen kontraktów futures na ropę. W czasie sesji dalekowschodniej konsolidacja.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Prawdopodobny test poziomów oporu 1,5950/1,5990. Przełamanie otwiera drogę na 1,6040/1,6150.

wsparcie	opór
1,5865	1,6040
1,5830	1,5990
1,5790	1,5950



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Przy solidnym poziomie wsparcia ok. 3,2170/3,2120
 prawdopodobny test oporu 3,2350 (ewent. 3,2445).
 Niepowodzenie na tych poziomach otworzy drogę na 3,2000...

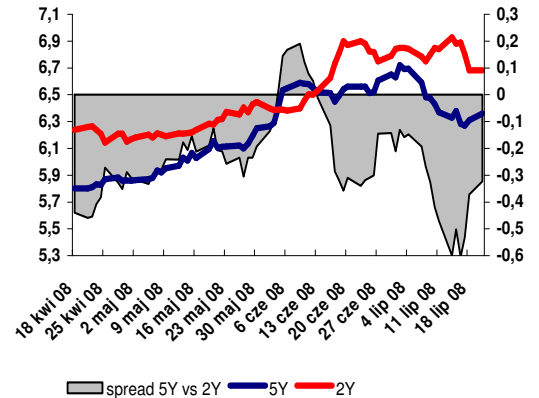
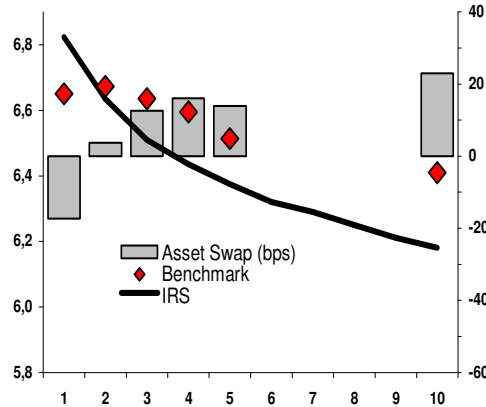
Wsparcie	opór
3,2170	3,2445
3,2120	3,2350
3,2000	3,2305



Źródło: Reuters

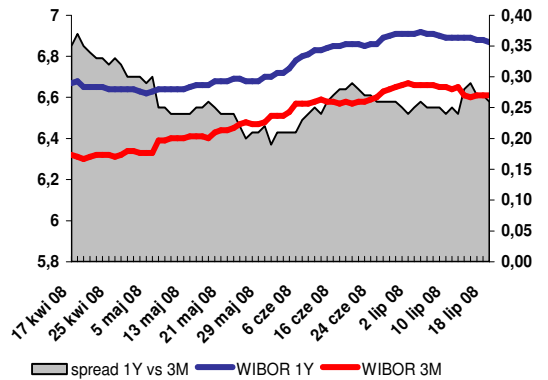
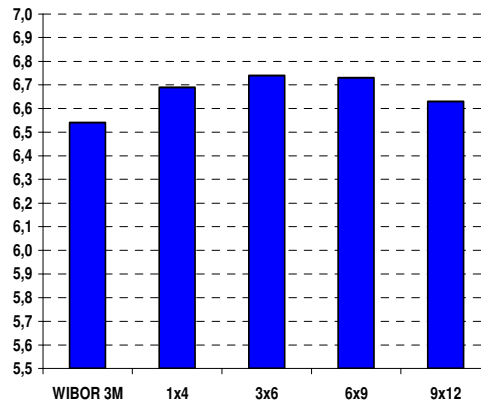
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,80	6,85
2Y	6,62	6,65
3Y	6,49	6,53
4Y	6,42	6,45
5Y	6,36	6,39
6Y	6,30	6,34
7Y	6,27	6,31
8Y	6,23	6,27
9Y	6,19	6,23
10Y	6,16	6,20



depo	BID	ASK
ON	5,30	5,80
1M	6,06	6,26
3M	6,34	6,54

FRA	BID	ASK
1x2	6,32	6,37
1x4	6,64	6,69
3x6	6,69	6,74
6x9	6,68	6,73
9x12	6,58	6,63



UWAGA!

NINIEJSZE OPRAWOANIE 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 OPRAWOANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRAWOANIU 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 OPRAWOANIA, 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 OPRAWOANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIA PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.