



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, 30 lipca 2008

STRON: 3

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	ESI	lipiec	-	93,5 pkt.	94,9 pkt.
POL	~13:00	Decyzja RPP	-	6,0%	6,0%	6,0%

Makroekonomia

Dziś decyzja RPP

*RPP podkreśli
antyinflacyjny wpływ
aprecjacji złotego.*

*Z komunikatu nie znikną
jednak ostrzeżenia przed
rosnącymi
oczekiwaniem
inflacyjnymi.*

Dziś we wczesnych godzinach popołudniowych zostanie podana decyzja RPP. Analitycy (włączając autorów tego raportu) zgodnie oczekują utrzymania stóp procentowych na niezmiennym poziomie. Spodziewamy się, że w komunikacie po posiedzeniu RPP utrzyma dotychczasową diagnozę stanu gospodarki (wizja łagodnego spowolnienia, utrzymywanie się niekorzystnej relacji między płacami i wydajnością pracy, oraz stabilizacja inflacji powyżej górnej granicy celu inflacyjnego w najbliższych miesiącach) mocniej akcentując jednak kwestię antyinflacyjnego wpływu aprecjacji złotego. Nie spodziewamy się jednak, że z komunikatu znikną fragmenty przestrzegające przed wzrostem oczekiwań inflacyjnych i efektami drugiej rundy. RPP prawdopodobnie podkreśli również konieczność działań zmierzających do sprowadzenia inflacji do celu (ten zwyczajowy już fragment nie powinien być jednak zaskoczeniem dla uczestników rynku).

Naszym zdaniem ciągle istnieje znaczne ryzyko, które oceniamy 60-70%, podwyżki stóp w sierpniu lub wrześniu. Rosnąca w miesiącach letnich inflacja może stać się argumentem dla RPP aby wykorzystać pojedynczą podwyżkę stóp do „zarządzania” oczekiwaniami inflacyjnymi gospodarstw domowych.

Sentyment konsumentów w USA nieznacznie lepszy

Indeks Conference Board wzrósł w lipcu do poziomu 51,9 pkt. – wciąż niewiele ponad poziom ostatnich minimów. Lekki przyrost indeksu stał się udziałem podniesienia składowej oczekiwań, spadł natomiast po raz kolejny indeks bieżący. Słabość sentymentu wciąż pozostaje pochodną wysokich cen (między innymi żywności i paliwa) oraz słabości rynku pracy. W dalszym ciągu wysokie pozostają oczekiwania inflacyjne – 7,6% na okres najbliższych 12 miesięcy.

Podniesienie indeksu zaufania w zasadzie nie powinno być zaskoczeniem dla rynku z uwagi na wcześniejsze wzrosty siostrzanego indeksu sporządzanego przez Indeks Michigan.

Inwestorzy zareagowali jednak dość żywo – widać wyraźnie, że każde (nawet najmniejsze) pozytywne zaskoczenie przyjmowane jest z dużą ulgą. Mimo pozytywnej reakcji rynku, wciąż nie można mówić o punkcie zwrotnym w gospodarce amerykańskiej – odczyty większości wskaźników agregatowych są zawyżane przez działanie pakietu fiskalnego. Wykorzystanie wszystkich środków może spowodować ponowne obniżenie sentymentu i konsumpcji. Gdyby takiego scenariusza udało się uniknąć, „normalizacja” stopy procentowej w IV kwartale stałaby się niemal pewna.

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
3,2252	2,0494

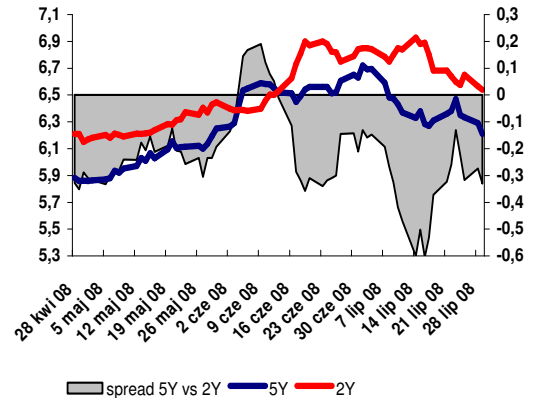
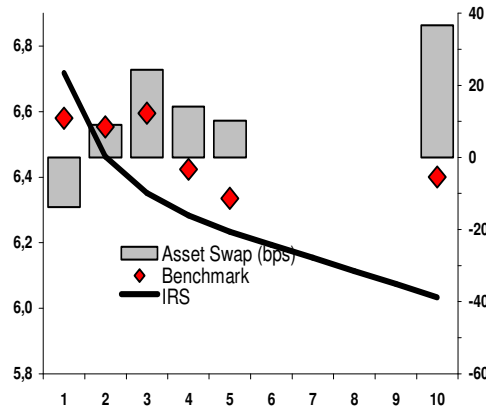
EUR/USD 1,5574 EUR/JPY 169,05 EUR/PLN 3,2105 USD/PLN 2,0370

Kurs EUR/USD zanotował wczoraj istotny ruch w dół do poziomu 1,5584, tracąc do poprzedniego zamknięcia ponad 1%. Umocnienie dolara przebiegło w ślad za polepszoną sentymentem odnośnie spółek sektora bankowego oraz nieznacznym polepszeniem oczekiwań konsumentów (Conference Board). Znaczne umocnienie dolara zaowocowało obniżeniem cen ropy do 122\$ za baryłkę. Dzisiejsza publikacja ESI dla strefy euro może być kolejnym wsparciem dla amerykańskiej waluty.

Złoty wymieniany był wczoraj w dość szerokim paśmie 3,2024-3,2340, jednak skończył sesję na poziomie 2,2105 – zbliżonym do zamknięcia z poprzedniego dnia. Dziś do decyzji RPP (z uwagi na wcześniejszą konferencję ogłoszona zostanie prawdopodobnie przed 13:00) spokojna sesja. Nie oczekujemy zmian stóp procentowych; istotna dla rynku będzie treść komunikatu oraz późniejsze komentarze członków.

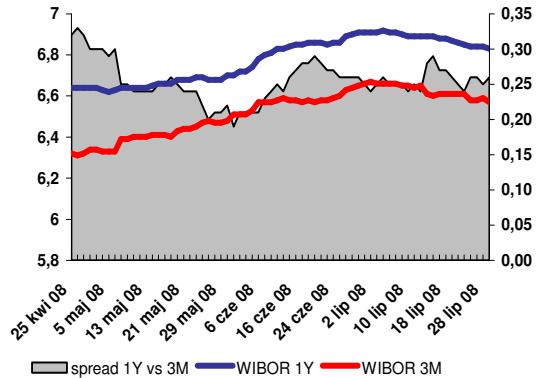
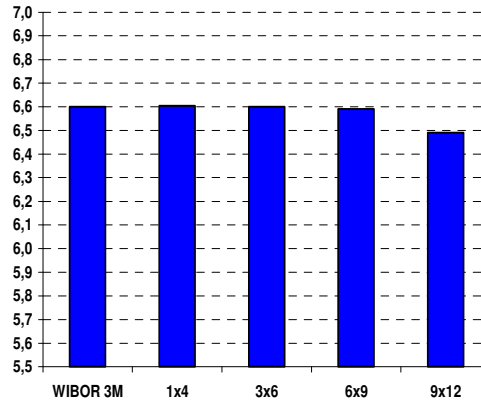
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,70	6,74
2Y	6,44	6,48
3Y	6,33	6,37
4Y	6,26	6,30
5Y	6,21	6,26
6Y	6,17	6,22
7Y	6,13	6,18
8Y	6,09	6,14
9Y	6,05	6,10
10Y	6,01	6,06



depo	BID	ASK
ON	5,72	6,22
1M	6,05	6,25
3M	6,40	6,60

FRA	BID	ASK
1x2	6,27	6,33
1x4	6,55	6,60
3x6	6,55	6,60
6x9	6,54	6,59
9x12	6,44	6,49



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. JAKĄKOLWIEK 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 UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.