



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**czwartek, 31 lipca 2008**

STRON: 5

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	Inflacja HICP <i>flash</i> r/r	Lipiec	-	4,2%	4,0%
USA	14:30	PKB, szacunek wstępny	II kw.	-	1,8%	1,0%
USA	14:30	Nowo zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 25.07	-	-	406 tys.
USA	15:45	Chicago PMI	Lipiec	-	49,0 pkt.	49,6 pkt.

Makroekonomia

Stopa RPP bez zmian na poziomie 6%

Zgodnie z oczekiwaniami, RPP nie zmieniła na wczorajszym posiedzeniu poziomu stóp procentowych. W komunikacie w zasadzie powtórzony został bilans ryzyk przedstawiony miesiąc temu (spodziewany niższy wzrost gospodarczy, ale również utrzymywanie się niekorzystnej relacji między płacami i wydajnością pracy, prawdopodobny wzrost inflacji wynikający z czynników podażowych oraz ryzyko utrwalenia wyższych oczekiwań inflacyjnych).

Ogólny wydźwięk komunikatu i jego średniookresowe implikacje są jednak łagodniejsze niż w poprzednim miesiącu

Ogólny wydźwięk komunikatu i jego średniookresowe implikacje są jednak łagodniejsze niż w poprzednim miesiącu. RPP spodziewa się, że słabszy wzrost gospodarczy może „łagodzić” presję płacową, która to jak nam się wydaje jest jednym z głównych powodów obecnego ciągle restrykcyjnego nastawienia polityki pieniężnej. Jako, że inflacja przekracza górny poziom celu NBP, Rada niemal zobligowana była podkreślić konieczność sprowadzenia inflacji w średnim okresie do przedziału celu. Podkreślenie uporczywości procesów inflacyjnych i konieczności wydłużenia okresu powrotu do celu (fragment ten następuje bezpośrednio po stwierdzeniu o konieczności obniżenia inflacji) implikuje jednak naszym zdaniem mniej agresywną politykę stóp procentowych w nadchodzących miesiącach.

Przechodząc do kwestii kursu walutowego, jednego z najważniejszych determinantów inflacji, RPP stwierdziła „szybkie tempo aprecjacji złotego, które w ostatnim okresie najprawdopodobniej przewyższało tempo aprecjacji kursu równowagi”. Taka retoryka sugerować może, że RPP albo spodziewa się, albo – powiedzmy ze względu na wzrost gospodarczy - życzyłaby sobie deprecjacji złotego.

W dzisiejszym wywiadzie prof. Czekaj z RPP uzupełnił wczorajszy komunikat stwierdzając, że dalsze podwyżki stóp uzależnia od wzrostu płac (sam spodziewa się obniżenia ich dynamiki). Podkreślił również, że część członków RPP asymetrycznie obawia się o spowolnienie wzrostu gospodarczego i ślania się ku dalszemu wyczekiwaniu na nadchodzące dane. Czekaj, wskazujący jeszcze kilka dni temu październik jako najdogodniejszy moment do podwyżki

tym razem odmówił prognozowania kiedy i czy RPP podniesie stopy.

Obniżająca się cena ropy naftowej, utrzymujący się mocny kurs złotego i głębsze niż się oczekuje spowolnienie gospodarcze (w Polsce i Europie) staną się zasadniczymi czynnikami sterującymi nastrojami rynku stopy procentowej w IV kw. 2008

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 jastrzębiej części PRP, aby wykorzystać pojedynczą podwyżkę stóp do „zarządzania” oczekiwaniami inflacyjnymi gosp. domowych.

Przy określaniu średniookresowych perspektyw dla polskiej polityki monetarnej istotna okazać się może strategia RPP polegająca na unikaniu gwałtownych ruchów stopami. Sądzymy jednak, że umiarkowane przełożenie wzrostu cen energii na pozostałe kategorie koszyka konsumenta, obniżająca się cena ropy naftowej, utrzymujący się mocny kurs złotego i głębsze niż się oczekuje spowolnienie gospodarcze (w Polsce i Europie) staną się zasadniczymi czynnikami sterującymi nastrojami rynku stopy procentowej w IV kw. 2008. Uważamy, że po pełnym zwrotów akcji trzecim kwartale (dochodzenie do górki inflacyjnej) IV kw. może przynieść bardziej zdecydowany pozytywny trend na cenach polskich papierów dłużnych.

Strefa euro i USA: przesunięcie sentymentu między gospodarkami coraz bardziej widoczne

Sentyment inwestorów w strefie euro uległ wczoraj osłabieniu za sprawą dużo gorszego odczytu indeksu koniunktury ESI. Obniżenie optymizmu w gospodarce nastąpiło na wszystkich frontach: popytu i konsumpcji, a także sfery podażowej – sektora przemysłowego i sektora usług. Oznacza to, że tempo wzrostu strefy euro nie przekroczy w II kwartale 1% w ujęciu rocznym; lepszego odczytu nie należy się na podstawie obecnych przesłanek spodziewać także w 2009 roku – będzie to tym samym najwolniejsze tempo wzrostu od czasów powstania EMU.

Dane z amerykańskiego rynku pracy okazały się z kolei znacznie lepsze od oczekiwań za sprawą bardzo korzystnego odczytu odnotowanego przez indeks ADP – według jego wskazań, w sektorze prywatnym przybyło w lipcu 9 tys. miejsc pracy (względem oczekiwanego, 60 tys. spadku). Niższe od oczekiwań okazały się natomiast zapasy ropy naftowej, odczytane jako sygnał większego popytu – w konsekwencji notowania ropy naftowej podniosły się do 126\$ za baryłkę.

Choć w chwili obecnej dane z gospodarki amerykańskiej nie pokazują jeszcze żadnego punktu zwrotnego, kolejne pozytywne zaskoczenia pozwalają sądzić, że do jego osiągnięcia nie pozostało już wiele czasu. Z odmiennym obrazem sytuacji należy się liczyć w przypadku strefy euro – tam spowolnienie dopiero się rozpoczęło a najbliższe odczyty danych ze sfery realnej będą przynosiły niemal wyłącznie negatywne niespodzianki.

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
3,2063	2,0539

EUR/USD 1,5585 EUR/JPY 168,30 EUR/PLN 3,2035 USD/PLN 2,0555

Brak podwyżki stóp procentowych oraz nieco łagodniejszy ton komunikatu RPP sprawiły, że złoty pozostał wczoraj w fazie konsolidacji, osiągając na zamknięciu względem euro poziom 3,2103. Dzisiejsze dane ze strefy euro (inflacja HICP, odczyt flash) mogą doprowadzić do osłabienia krajowej waluty, jako że retoryka EBC pozostaje w obecnym momencie bardziej jastrzębia niż RPP.

Dolar umocnił się wczoraj względem euro, osiągając pod koniec dnia kurs 1,5518. Chwilowym wsparciem dla amerykańskiej waluty był dobry odczyt ADP, który pokazał 9 tys. przyrost miejsc pracy w sektorze prywatnym. Odwrotny skutek miały dane o mniejszych zapasach ropy (w konsekwencji cena baryłki wzrosła do 126\$). Wśród dzisiejszych danych najważniejszy jest odczyt PKB (szacunek wstępny za II kwartał), publikowany o godzinie 14:30.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Umocnienie dolara okazało się nietrwałe, obecne odbicie od poziomów wsparcia 1,5520/35 celuje w poziomy oporu 1,5600/1,5670. Głębsza korekta nie wydaje się prawdopodobna (przed piątkową publikacją NFP).

wsparcie	opór
1,5555	1,5765
1,5535	1,5700
1,5465	1,5670

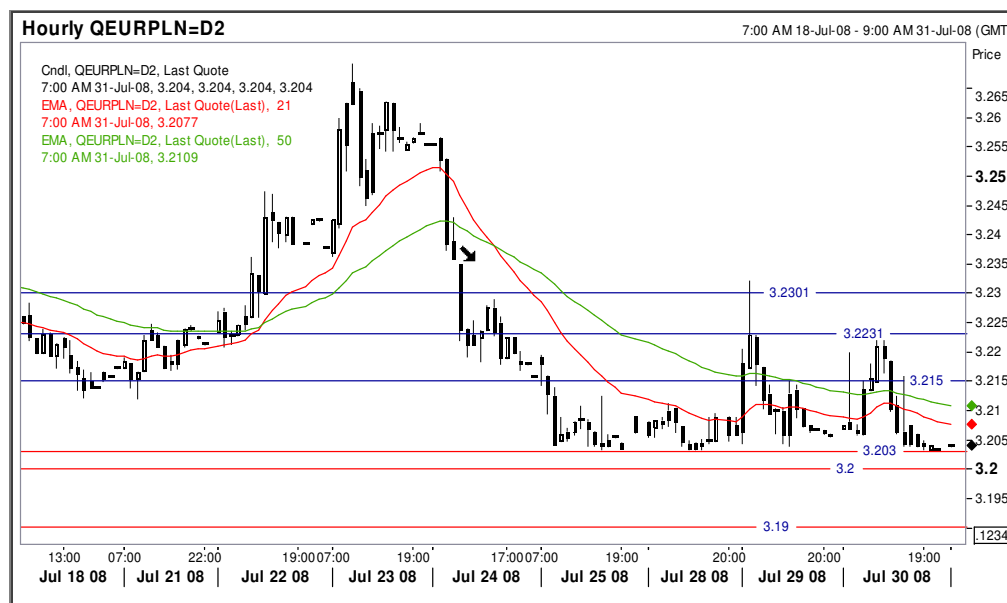


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Przy ograniczonej korekcie (silny opór na poziomie 3,23) rośnie szansa na test psychologicznego poziomu wsparcia 3,200.. Trwałe przełamanie nie wydaje się prawdopodobne.

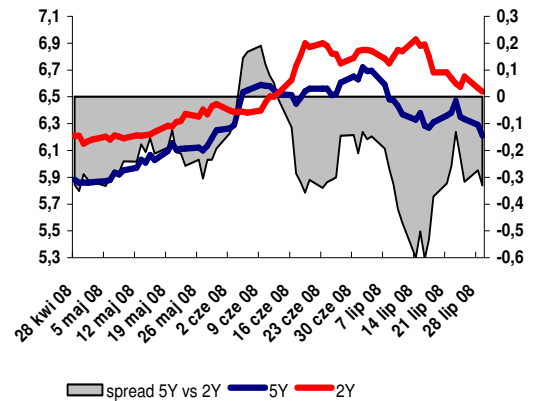
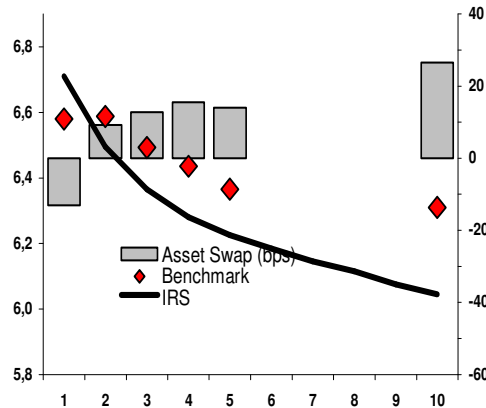
Wsparcie	opór
3,2030	3,2300
3,2000	3,2230
3,1900	3,2150



Źródło: Reuters

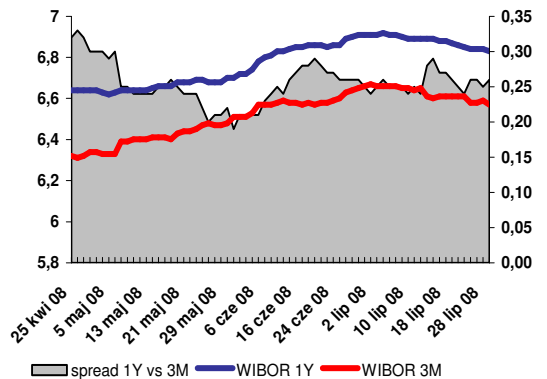
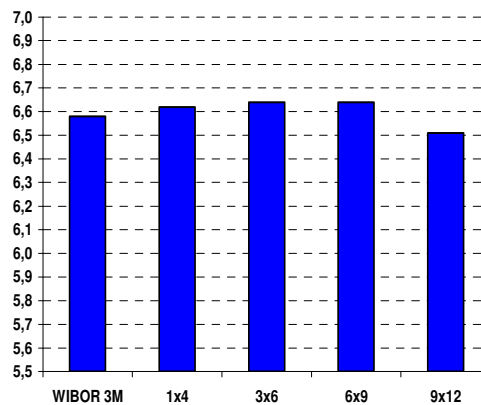
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,68	6,74
2Y	6,48	6,51
3Y	6,35	6,38
4Y	6,27	6,29
5Y	6,21	6,24
6Y	6,17	6,20
7Y	6,13	6,16
8Y	6,10	6,13
9Y	6,06	6,09
10Y	6,03	6,06



depo	BID	ASK
ON	5,95	6,15
1M	6,06	6,26
3M	6,38	6,58

FRA	BID	ASK
1x2	6,26	6,31
1x4	6,57	6,62
3x6	6,59	6,64
6x9	6,59	6,64
9x12	6,46	6,51



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. JAKĄKOLWIEK 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 PISEMNO ZGODĄ AUTORÓW.