



ERNEST PYTLARCZYK 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, 8 sierpnia 2008**

STRON: 4

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
CZ	9:00	Inflacja CPI	lipiec	-	6,9%	6,7%

Makroekonomia

Decyzje europejskich banków centralnych

Czeski Bank Centralny obniżył stopy

Na wczorajszym posiedzeniu CNB obniżył stopę bazową o 25 pb do poziomu 3,50% (lokalne banki oczekiwały takiego scenariusza, zagranica była mocno zaskoczona). Jak podano, wniosek o 25 pb obniżce stóp został przyjęty jednogłośnie (okazało się to większą niespodzianką niż sama obniżka). Pod głosowanie podano również propozycję obniżki stóp o 50 pb. Wraz z decyzją o poziomie stóp procentowych CNB podał wyniki swojej nowej projekcji. Zrewidowano w górę ścieżkę inflacji z 2,9% do 3,4% na koniec 2008 i z 2,2 do 2,5% na koniec 2009 roku. Obniżono jednak znacznie prognozy wzrostu gospodarczego z 4,7% do 4,1% w roku 2008 i z 4,0 do 3,6% w 2009. Szef CNB Tuma podkreślił, że silnym czynnikiem antyinflacyjnym będzie spowolnienie gospodarcze i silna korona. Czynnikiem zwiększającym presję inflacyjną pozostaje inflacja płacowa, ceny energii i żywności. Tuma podkreślił jednak, że spodziewa się dalszych obniżek stóp procentowych w kolejnych miesiącach.

Wczorajsza obniżka powszechna (również przez Tume) interpretowana jest jako ruch przeciwko nadmiernemu wzmocnieniu czeskiej korony i gwałtownemu spowolnieniu gospodarczemu, które zdaje się być coraz bardziej prawdopodobnym scenariuszem dla Czech.

Stopy ECB bez zmian

Zgodnie z oczekiwaniami ECB nie zmienił poziomu stóp procentowych na wczorajszym posiedzeniu. Seria słabych danych makro znalazła wyraźniejszy wyraz w komentarzach J-C. Trichet'a niż poprzednio, który explicite podkreślił negatywny wpływ wyższych cen paliw i żywności na popyt w Eurolandzie i wskazał na ostre spowolnienie gospodarki w poowie 2008 roku. Dbałość o stabilność cen w strefie euro pozostała jednak nadal priorytetem EBC, co dobitnie podkreślone zostało zarówno w komunikacie jak i czasie konferencji zorganizowanej po ogłoszeniu decyzji. Zdaniem Trichet'a w ostatnich miesiącach wzrosły ryzyka wzrostu inflacji w tym ryzyka wystąpienia efektów drugiej rundy (automatyczna indeksacja wynagrodzeń, wzrost żądań płacowych). Wczorajsze komentarze zostały odebrane przez uczestników rynku jako neutralne lub nawet łagodne (pamiętajmy, że rynek wyceniał dalsze podwyżki stóp w strefie euro). Naszym zdaniem **strategia bezpośredniego celu inflacyjnego stosowana przez ECB, jak i historia działania**

tego banku wskazują, że do obniżek stóp nie dojdzie w najbliższych miesiącach.

Wczorajsze decyzje europejskich banków centralnych miały istotne implikacje dla polskiego rynku stopy procentowej i oczekiwań co do poziomu stóp NBP. Fakt obniżki stóp w Czechach i podkreślenia zagrożeń jakie mocna waluta niesie dla wzrostu gospodarczego mogą stać się istotnym elementem w dyskusji na kolejnym posiedzeniu polskiej RPP (biorąc dodatkowo jej tradycyjną skłonność do gwałtownego „głębienia”). Coraz istotniejszym argumentem przeciw zacieśnieniu monetarnemu staje się kwestia cyklicznego spowolnienia (spowolnienie to jest już bardzo wyraźne w większości krajów Unii Europejskiej) i spadku cen ropy. Czynniki te wpłynąć będą na poprawę perspektyw dla inflacji (*headline inflation* osiągnie szczyt w czerwcu, po czym, również ze względu na efekty bazowe zacznie spadać, cykliczne spowolnienie ograniczać będzie wzrost inflacji bazowej – spodziewamy się, że wskaźnik ten osiągnie szczyt w I-II kw. 2009 roku). Uważamy, że ciągle istnieje jednak ryzyko podwyżki stóp w Polsce we wrześniu (ryzyko to wiążemy z kolejnymi wyższymi odczytami inflacji i ewentualnymi próbami wpływania na oczekiwania inflacyjne gosp. domowych). Przestrzeń do zmian poziomu stóp proc. w Polsce w najbliższym okresie (zarówno w dół, jak i w górę) jest jednak bardzo ograniczona (wysoki poziom bieżącej inflacji i fakt jej wzrostu w najbliższych miesiącach praktycznie wyklucza szybkie obniżki stóp), oznacza to, że uwaga rynków finansowych będzie koncentrować się na średniookresowych perspektywach dla polityki monetarnej (spekulacje co do spadku inflacji w przyszłości, spowolnienia gosp. itd.).

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
3,2460	2,0975

EUR/USD 1,5240 EUR/JPY 167,00 EUR/PLN 3,2550 USD/PLN 2,1360

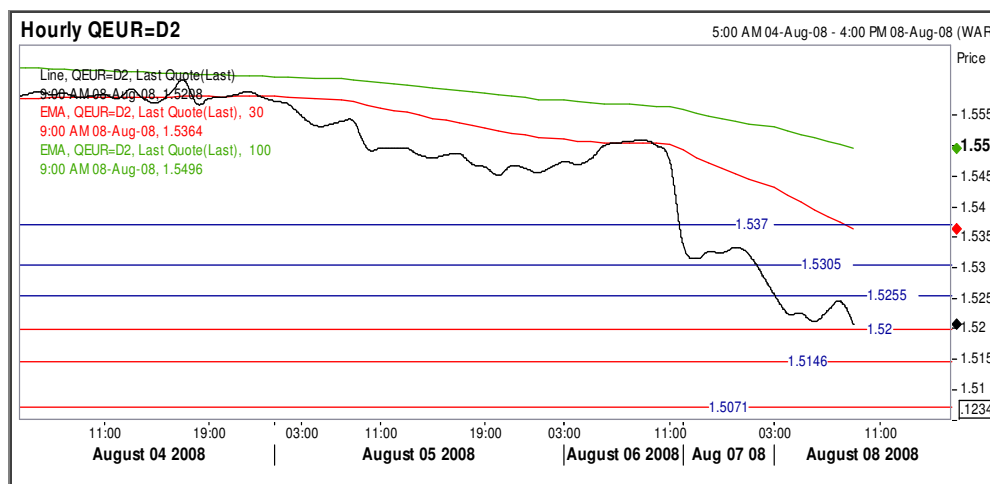
Wzmocnienie dolara po decyzji ECB i umiarkowanym w tonie komunikacie Tricheta. Dolar osiągnął poziom 1,5230 wobec euro (stoplosy po przełamaniu barier opc.).

Złoty osłabił się do poziomu 3,26 po decyzji CNB o obniżce stóp i wygaszeniu oczekiwań na podwyżki stóp w Polsce. Wzmacnianie dolara wobec euro i oczekiwania na niższe stopy procentowe w Polsce mogą przyczynić się do dalszego osłabiania złotego w najbliższych dniach.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Wyprzedaż euro powstrzymana na poziomie wsparcia 1,5200; prawdopodobna konsolidacja ok. 1,5250.. możliwa kontynuacja trendu w przyszłym tygodniu (z celem 1,5000). Silny poziom oporu ok. 1,5350/70.

wsparcie	opór
1,5200	1,5370
1,5145	1,5305
1,5070	1,5255



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Silne umocnienie dolara sprzyja dalszemu osłabieniu PLN, prawdopodobny test 3,2850 oraz 3,2950/3,30 EUR/PLN (silny poziom oporu).

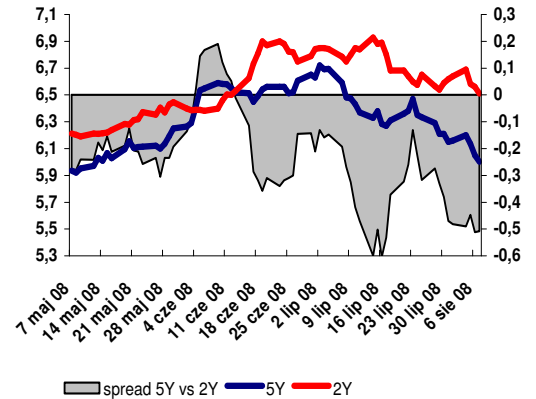
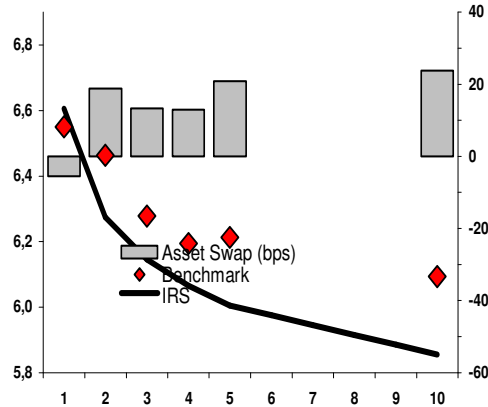
Wsparcie	opór
3,2300	3,2700
3,2230	3,2565
3,2150	3,2490



Źródło: Reuters

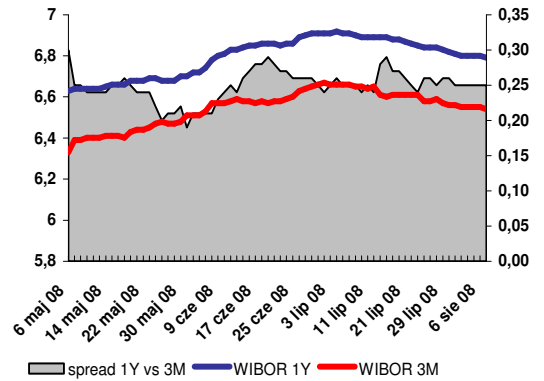
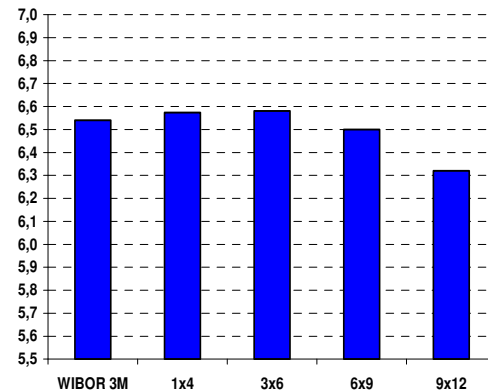
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,58	6,64
2Y	6,26	6,29
3Y	6,13	6,16
4Y	6,05	6,08
5Y	5,99	6,02
6Y	5,96	5,99
7Y	5,93	5,96
8Y	5,90	5,93
9Y	5,87	5,90
10Y	5,84	5,87



depo	BID	ASK
ON	5,85	6,35
1M	6,07	6,27
3M	6,34	6,54

FRA	BID	ASK
1x2	6,24	6,29
1x4	6,52	6,57
3x6	6,53	6,58
6x9	6,45	6,50
9x12	6,27	6,32



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, 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 PISEMNO ZGODĄ AUTORÓW.