

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](mailto:research@brebank.com.pl)

STRON: 4



## Daily Letter

**poniedziałek, 11 sierpnia 2008**

### Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 11.08	
14:00	<b>(POL) Przeciętne miesięczne wynagrodzenie [II kw.];</b> prognoza BRE <b>10,5% r/r</b> , poprzednio <b>10,1% r/r</b>
WTOREK 12.08	
9:00	<b>(HUN) Inflacja CPI [lipiec];</b> konsensus <b>6,6% r/r</b> , poprzednio <b>6,7% r/r</b>
14:00	<b>(POL) Bilans C/A [czerwiec];</b> prognoza BRE <b>-1,7 mld EUR</b> , konsensus <b>-1,6 mld EUR</b> , poprzednio <b>-1,6 mld EUR</b> <i>Ze względu na wzrost aktywności gospodarczej w czerwcu (w porównaniu z majem) wyższe odczyty rocznych dynamik eksportu (ok. 19%) i importu (ok. 21%), zakłócone przez aprecjację złotego. Wzrost deficytu handlowego do 1,5 mld EUR. Niewielki napływ środków z UE będzie dodatkowo oddziaływał w kierunku wyższego deficytu w obrotach bieżących.</i>
14:30	<b>(USA) Bilans handlowy [czerwiec];</b> konsensus <b>-61,6 mld USD</b> , poprzednio <b>-59,8 mld USD</b>
ŚRODA 13.08	
11:00	<b>(EMU) Produkcja przemysłowa [czerwiec];</b> konsensus <b>1,0% m/m</b> , poprzednio <b>-1,9% m/m</b>
14:00	<b>(POL) Inflacja CPI [lipiec];</b> prognoza BRE <b>4,8% r/r</b> , konsensus <b>4,8% r/r</b> , poprzednio <b>4,6% r/r</b> <i>Oceniamy, że spadek cen żywności był w lipcu mniejszy niż w ubiegłym roku, ponownie jednak występuje duża niepewność co do naszego szacunku. Wzrost inflacji netto do 3,5% z 3,4% w czerwcu. Nowa inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii 2,3% r/r, poprzednio 2,2% r/r. Wtórne efekty wzrostu cen energii nadal umiarkowane, zgodne z naszymi wcześniejszymi założeniami i dotychczasowym trendem.</i>
14:30	<b>(USA) Sprzedaż detaliczna [lipiec];</b> konsensus <b>0,5% m/m</b> , poprzednio <b>0,1% m/m</b> <i>Ostatni odczyt przyniósł negatywną niespodziankę z uwagi na niską skłonność do konsumowania środków z ulg podatkowych. Zmniejszenie cen najczęściej kupowanych towarów powinno poprawić optymizm konsumentów i zwiększyć skłonność do bieżącej konsumpcji.</i>
CZWARTEK 14.08	
9:00	<b>(HUN) PKB [II kw.];</b> konsensus <b>1,8% r/r</b> , poprzednio <b>1,7% r/r</b>
11:00	<b>(EMU) PKB flash [II kw.];</b> konsensus <b>1,5% r/r</b> , poprzednio <b>2,1% r/r</b> <i>Prawdopodobna kontrakcja produktu krajowego brutto w ujęciu kwartalnym; kolejne dane pozwalają sądzić, że III kwartał nie będzie raczej pozytywnym zaskoczeniem.</i>
11:00	<b>(EMU) Inflacja HICP [lipiec];</b> konsensus <b>4,1% r/r</b> , poprzednio <b>4,1% r/r (flash)</b> <i>Coraz niższe ceny ropy naftowej oraz nadszarpnięcie spowolnienie gospodarcze pozwalają sądzić, że inflacja zacznie w najbliższych miesiącach spadać, powodując narastanie oczekiwań na obniżki stóp procentowych.</i>
14:00	<b>(POL) Podaż pieniądza M3 [lipiec];</b> prognoza BRE <b>15,9% r/r</b> , konsensus <b>15,9% r/r</b> , poprzednio <b>14,7% r/r</b> <i>Oceniamy, że spadek cen żywności był w lipcu mniejszy niż w ubiegłym roku, ponownie jednak występuje duża niepewność co do naszego szacunku. Wzrost inflacji netto do 3,5% z 3,4% w czerwcu. Nowa inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii 2,3% r/r, poprzednio 2,2% r/r. Wtórne efekty wzrostu cen energii nadal umiarkowane, zgodne z naszymi wcześniejszymi założeniami i dotychczasowym trendem.</i>
14:30	<b>(USA) Inflacja CPI [lipiec];</b> konsensus <b>0,4% m/m</b> , poprzednio <b>1,1% m/m</b> <i>Ostatni rekordowy miesięczny przyrost wiedziony był cenami ropy naftowej; uspokojenie sytuacji na rynku surowców energetycznych będzie działało w najbliższych miesiącach w odwrotnym kierunku. Efekty wtórne i możliwości przeniesienia cen na konsumentów pozostają ograniczone.</i>
14:30	<b>(USA) Nowo zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 9.08];</b> poprzednio <b>455 tys.</b>
PIĄTEK 15.08	
15:15	<b>(USA) Produkcja przemysłowa [lipiec];</b> konsensus <b>0,0% m/m</b> , poprzednio <b>0,5% m/m</b> <i>Oczekiwane zmniejszenie wykorzystania mocy wytwórczych do 79,8 pkt. Możliwy dalszy spadek aktywności sektora przemysłowego z uwagi na niekorzystne oszacowania indeksów nowych zamówień w ISM.</i>
16:00	<b>(USA) Indeks zaufania kons. U.Mich [sierpień];</b> konsensus <b>62,0 pkt.</b> , poprzednio <b>61,2 pkt.</b>

## Makroekonomia

### Inflacja w Czechach zgodna z oczekiwaniami

Zgodnie z oczekiwaniami inflacja w Czechach przyspieszyła w lipcu do 6,9% r/r z 6,7% zanotowanych w czerwcu. Miesięczny wzrost inflacji został oszacowany na 0,5%. Na wyższy niż w poprzednim miesiącu odczyt inflacji złożyły się przede wszystkim podwyżki cen gazu (ponad 9%) i wycieczek wakacyjnych (ponad 13%). Istotny, zgodny ze wzorcem sezonowym spadek zanotowano natomiast w kategorii żywność i napoje bezalkoholowe. Oceniamy, że kolejne odczyty inflacji będą coraz niższe, głównie za sprawą statystycznego efektu bazy (wysokie ceny paliw, nabiału i artykułów zbożowych w 2007 roku). Znaczącego spadku inflacji oczekujemy również na początku 2009 roku, kiedy to wygaśnie wpływ podwyżek administracyjnych na roczny wskaźnik cen konsumenta. Stopniowe obniżanie się inflacji w kolejnych miesiącach, spadek cen ropy oraz spadająca aktywność ekonomiczna w Czechach (w piątek opublikowano również dane o produkcji przemysłowej, która wzrosła zaledwie o 2,2% r/r wobec oczekiwanych 5,0% oraz wzrost stopy bezrobocia do 5,3%) uprawdopodobniają scenariusz dalszych obniżek stóp procentowych.

Dane z czeskiej gospodarki dotkniętej cyklicznym spowolnieniem, przynajmniej w najbliższym okresie, mogą mieć istotny wpływ na oczekiwania rynków finansowych formowane dla regionu CEE.

### 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
3,2600	2,1495

EUR/USD 1,4975 EUR/JPY 165,00 EUR/PLN 3,2765 USD/PLN 2,1880

*Podczas piątkowej sesji dolar w gwałtowny sposób przebił poziom 1,50 wobec euro, wracając tym samym do poziomów z lutego. Dzienna zmiana z powyżej 1,5325 do 1,4908 okazała się największa od ponad 3 lat. Kluczowe dla wzmocnienia amerykańskiej waluty były przebicie poziomu wsparcia 1,5285, szybko spadające ceny ropy naftowej oraz wzrosty na amerykańskich giełdach. Sesja dalekowschodnia przyniosła dalsze słabnięcie europejskiej waluty, na co wpływ miał głównie konflikt rosyjsko-gruziński. W najbliższej perspektywie oczekujemy umocnienia amerykańskiej waluty (sugerujemy jednak strategię polegającą na częstej realizacji zysków) i bardziej wyraźnego przesunięcia ryzyk spowolnienia gospodarczego w stronę strefy euro.*

*Piątek był dniem wyraźnego osłabienia polskiej waluty. Kurs EURPLN spadł z 3,2480 do poziomu 3,2830. Zasadniczymi powodami słabnięcia złotego i walut regionu był zyskujący dolar amerykański i wizja braku podwyżek stóp procentowych w regionie CEE. Oczekujemy, że w najbliższych dniach kurs EURPLN pozostanie skorelowany z EURUSD. Z polskich danych wpływ na zmiany złotego może mieć publikacja inflacji w środę. Wyższa inflacja i odrodzenie oczekiwań na podwyżki stóp stanowiłaby wsparcie dla złotego.*

**Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD**

Przełamanie 1,50 uruchomiło kolejne zlecenia s/l i umożliwia kontynuację trendu. Prawdopodobny test poziomu wsparcia 1,4915/00; silnym wsparciem jest 1,4865/50.

wsparcie	Opór
1,4950	1,5145
1,4900	1,5100
1,4865	1,5050



Źródło: Reuter

**Krótkoterminowe prognozy, Złoty**

Możliwe dalsze osłabienie złotego wraz z wyprzedzą EUR/USD, zlecenia sprzedaży ze strony eksporterów w paśmie 3,29-3,30. Solidny poziom wsparcia ok. 3,2570/50.

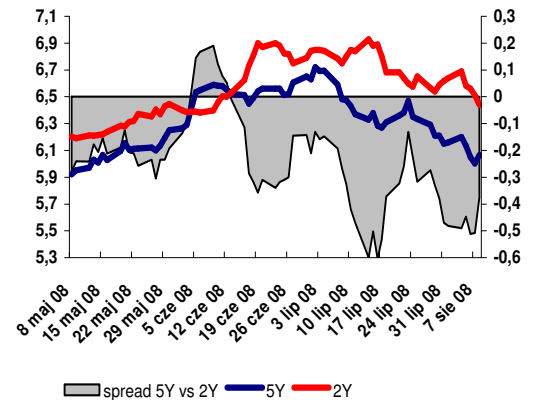
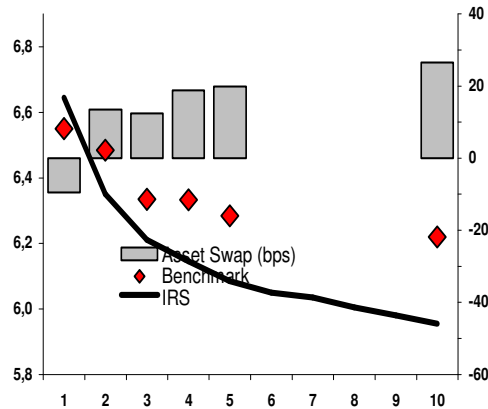
Wsparcie	opór
3,2730	3,3000
3,2660	3,2940
3,2570	3,2850



Źródło: Reuters

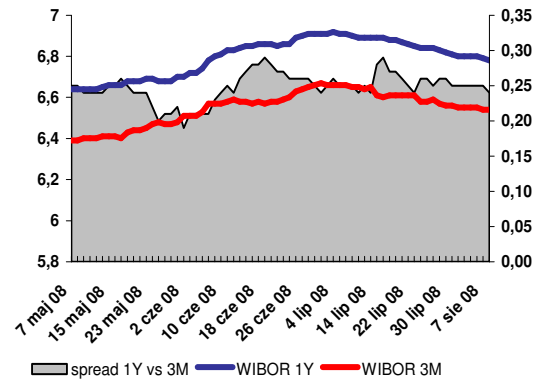
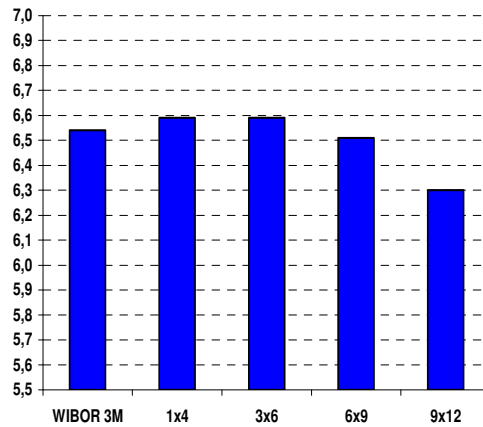
## Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,63	6,67
2Y	6,33	6,37
3Y	6,19	6,23
4Y	6,13	6,16
5Y	6,07	6,10
6Y	6,03	6,07
7Y	6,02	6,05
8Y	5,99	6,02
9Y	5,97	5,99
10Y	5,94	5,97



depo	BID	ASK
ON	5,88	6,38
1M	6,06	6,26
3M	6,34	6,54

FRA	BID	ASK
1x2	6,25	6,32
1x4	6,53	6,59
3x6	6,53	6,59
6x9	6,45	6,51
9x12	6,24	6,30



### 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 UPRIEDZIEGO 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 JAKAKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRIEDZONĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.