



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)

**Daily Letter****wtorek, 12 sierpnia 2008**

STRON: 4

## Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	14:00	Bilans C/A (mld EUR)	Czerwiec	<b>-1,7</b>	-1,6	-1,6
USA	14:30	Bilans handlowy (mld USD)	Czerwiec	-	-61,6	-59,8

## Makroekonomia

### Dziś dane o deficycie C/A

Dziś o godz. 14 NBP opublikuje dane o bilansie obrotów bieżących za czerwiec br. **Oczekujemy deficytu na rachunku obrotów bieżących w kwocie 1710 mln EUR** (konsensus -1600 mln EUR, poprzednio -1602 mln EUR). Wzrost deficytu w czerwcu wynika z wyższego deficytu handlowego (nasza prognoza 1520 mln EUR) i mniejszego napływu środków z UE w obrotach bieżących. Szacujemy, że eksport w tym czasie wzrósł o 18,5% r/r (konsensus 17,0% r/r, dynamika zniekształcona przez aprecjację złotego), natomiast import odpowiednio o 20,5% r/r (konsensus 17,6% r/r).

### H. Wasilewska-Trenkner komentuje dane o płacach

Wczoraj podana została informacja o płacach w całej gospodarce narodowej w II kw. 2008 roku. Roczna dynamika płac wzrosła w II kw. do 11,6% z 10,1% zanotowanych w I kw. tegoż roku (w ujęciu kwartalnym średnia płaca spadła o 30 zł). **Właśnie na kwartalnym spadku średniej płacy skoncentrowała się uwaga mediów, które zignorowały fakt iż spadek ten ma charakter czysto sezonowy, a diagnoza sytuacji na rynku pracy powinna w tym przypadku bazować na rocznych przyrostach.**

*Fakt zbliżania się do końca fazy zacieśnienia powoduje, że uwaga inwestorów skupia się na średniookresowych perspektywach inflacji, a te ze względu na nadchodzące cykliczne spowolnienie (Polska i Europa) mogą ulec poprawie.*

Obarczone błędną interpretacją były również pytania, które zadano członkini RPP H. Wasilewskiej-Trenkner. Zapytana, czy dane o płacach są sygnałem, że sytuacja na rynku pracy się uspokaja, członkini RPP wskazała na różnice w liczbie dni roboczych oraz konieczność wnikliwej analizy historycznych i nadchodzących danych. Zdaniem Wasilewskiej-Trenkner koszty pracy ciągle zwiększają presję inflacyjną. Odnosząc się do kwestii polityki monetarnej **członkini Rady wskazała, że ewentualne zacieśnienie polityki monetarnej (jej zdaniem możliwe są jedna, dwie podwyżki) będzie miało charakter korygujący.** Podkreśliła on jednak, że prawdopodobieństwo dalszego zacieśnienia monetarnego zmalało ze względu na obserwowane obecnie spadki cen ropy i surowców.

Ton wypowiedzi jastrzębich przedstawicieli RPP świadczy, że ostatnie wydarzenia w gosp.

światowej (spadki cen ropy, słabe dane ze strefy euro, obniżka stóp w Czechach) nie były dla nich obojętne. **Rada przesuwa się w kierunku dalszej obserwacji gospodarki wskazując coraz częściej na rychły koniec fazy zacieśnienia monetarnego.** Oceniamy, że istnieje ciągle ryzyko jednej (korygującej) podwyżki stóp. Fakt zbliżania się do końca fazy zacieśnienia powoduje, że uwaga inwestorów skupia się na średniookresowych perspektywach inflacji, a te ze względu na nadchodzące cykliczne spowolnienie (Polska i Europa) mogą ulec poprawie.

## USA: kryzys w sektorze bankowym wciąż trwa

Najnowsza ankieta sporządzona przed Fed na podstawie odpowiedzi urzędników bankowych odpowiedzialnych za obsługę kredytów (Senior Loan Officer Opinion Survey) **wskazuje, że warunki ich udzielania uległy zaostrzeniu na przestrzeni ostatnich trzech miesięcy. Z drugiej strony rynku zaobserwowano zmniejszający się popyt na tego rodzaju usługi finansowe, co spowodowało dalszy spadek aktywności całego sektora bankowego.**

Zaostrzenie warunków kredytowania dotyczyło w głównej mierze kredytów konsumpcyjnych a w znacznie mniejszym stopniu kredytów komercyjnych. W przypadku rynku nieruchomości, standardy kredytowania uległy obostrzeniu dla wszystkich typów kredytów, w nieco mniejszym stopniu dla środków przyznanych w ramach kategorii prime. Wciąż istotny odsetek banków spodziewa się zacieśnienia warunków udzielania kredytów także w dalszej części roku i nieco tylko mniejszy w pierwszej połowie 2009 roku. W konsekwencji dalszej erozji ulegnie popyt na tego rodzaju usługi bankowe.

Coraz więcej przesłanek wskazuje, że kryzys finansowy będzie przyczyniał się do rozciągnięcia okresu spowolnienia gospodarczego w czasie. W chwili obecnej wadliwie funkcjonują tradycyjne mechanizmy finansowania konsumpcji oparte na zabezpieczeniu hipotecznym, co przy wysokim poziomie cen i zmniejszeniu dochodów z pracy staje się kolejnym przyczynkiem do obniżenia wydatków. Z kolei przedsiębiorstwa nie mają dostatecznych bodźców do rozpoczynania nowych inwestycji, jako że ich moce wytwórcze pozostają w coraz większej mierze niewykorzystane. Hamulcem pozostaje też sektor nieruchomości – mimo dużej skali spadków cen, ostre standardy kredytowania i niepewność w stosunku do przyszłości zniechęcają konsumentów do zaciągania wieloletnich zobowiązań.

## Posiedzenie RPP, 27. sierpnia

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
3,2590	2,1620

EUR/USD 1,4880 EUR/JPY 163,90 EUR/PLN 3,2850 USD/PLN 2,2075

Kontynuacja rally na dolarze. Dolar umocnił się podczas wczorajszej sesji do koszyka walut powodowany dalszymi spadkami cen ropy naftowej. W czasie sesji azjatyckiej konsolidacja. Dziś brak istotnych dla dolara danych. Uważamy, że będzie on podążał za rynkami surowców. W średniej perspektywie podtrzymujemy pogląd o dalszej aprecjacji amerykańskiej waluty.

Podczas wczorajszej sesji złoty podlegał znacznym wahaniom. Odnotowano przejściowe umocnienie złotego do poziomu poniżej 3,26 wobec euro. Końcówka sesji przyniosła jednak powrót do poziomów otwarcia. Dziś złoty otworzył się słabiej w porównaniu z wczorajszym zamknięciem. Osłabienie złotego ma bezpośredni związek z wyparowaniem oczekiwań na podwyżki stóp oraz wzmocnieniem się dolara wobec euro.

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja poniżej 1,4900 sugeruje kontynuację trendu w krótkim terminie; osłabieniu euro sprzyja również wyprzedaż EUR/JPY. Bezpośrednim poziomem oporu jest obecnie 1,4900/30.

wsparcie	Opór
1,4815	1,5000
1,4775	1,4965
1,4700	1,4900



Źródło: Reuter

### Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Dalsza wyprzedaż PLN oznacza test poziomów oporu 3,2940/3,3000. Solidny poziom wsparcia ok. 3,2570/50.

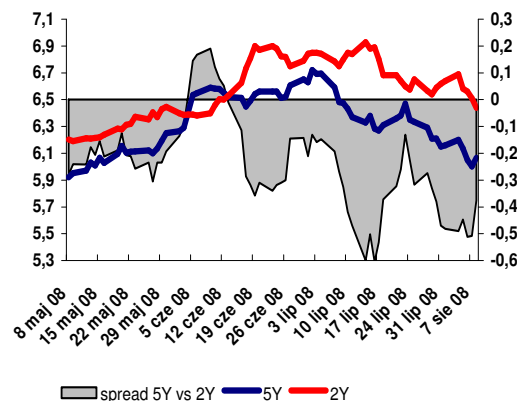
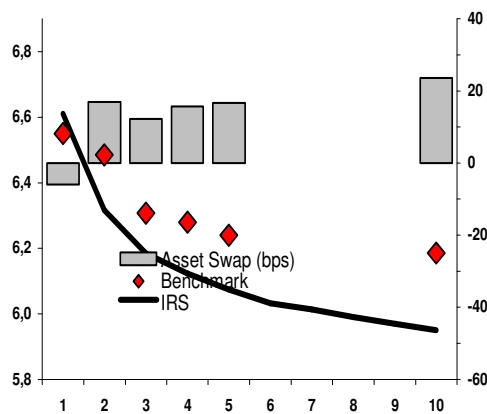
Wsparcie	opór
3,2730	3,3000
3,2660	3,2940
3,2570	3,2850



Źródło: Reuters

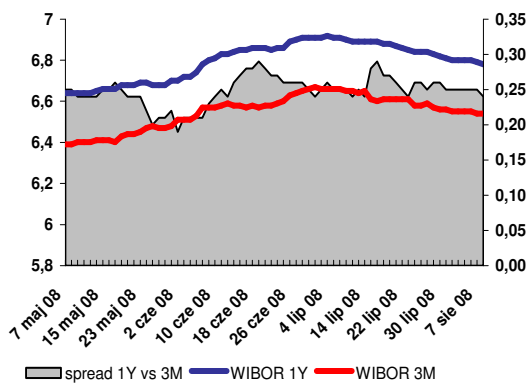
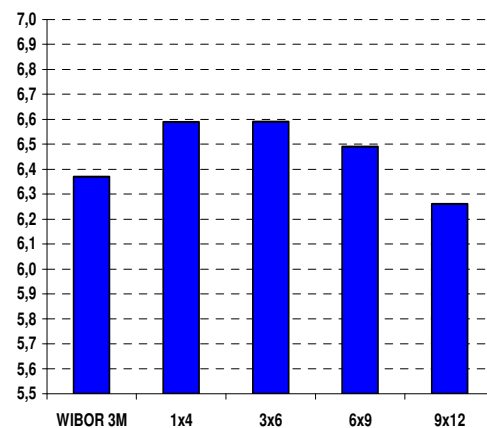
## Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,59	6,63
2Y	6,29	6,34
3Y	6,17	6,21
4Y	6,10	6,14
5Y	6,05	6,10
6Y	6,01	6,05
7Y	5,99	6,03
8Y	5,97	6,01
9Y	5,95	5,99
10Y	5,93	5,97



depo	BID	ASK
ON	6,31	6,81
1M	6,03	6,23
3M	6,17	6,37

FRA	BID	ASK
1x2	6,28	6,33
1x4	6,54	6,59
3x6	6,54	6,59
6x9	6,44	6,49
9x12	6,21	6,26



### 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 JAKAKOLWIEK 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.