



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**piątek, 12 września 2008**

STRON: 4

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
HU	9:00	Produkcja przemysłowa r/r (drugi odczyt)	lipiec	-	-1,8%	-1,8%
CZ	9:00	PPI r/r	sierpień	-	5,3%	5,2%
PL	14:00	Saldo na rachunku obrotów bieżących	lipiec	-1,9 mld eur	-1,95 mld eur	-2,3 mld eur
USA	14:30	PPI m/m	sierpień	-	-0,5%	1,2%
USA	14:30	Sprzedaż detaliczna	Sierpień m/m	-	0,1%	-0,1%
USA	16:00	Indeks Michigan	wrzesień	-	63,9	63,0

Makroekonomia

Dziś dane o bilansie płatniczym i podaży pieniądza

Dziś o godz. 14 NBP opublikuje dane o bilansie płatniczym za lipiec br. i o podaży pieniądza za sierpień br. Oczekujemy, że deficyt obrotów bieżących osiągną 1 900 mln EUR (poprzednio 2 290 mln EUR, konsensus 1 810 mln EUR), na co wpłyną m.in. większy napływ transferów. Prognozujemy, że deficyt handlowy utrzymał się na wysokim poziomie (1 740 mln EUR), na co wpłynęła wysoka dynamika importu (21,0% r/r) przy niższej dynamice eksportu (19,0% r/r, odczyt dodatkowo zniekształcony przez aprecjację złotego).

W przypadku podaży pieniądza spodziewamy się odczytu na poziomie 1,3% m/m i 15,8% r/r (poprzednio 16,5% r/r, konsensus 16,3% r/r). W sierpniu zdecydowanie zmniejszył się odpływ środków z funduszy inwestycyjnych, co powinno częściowo ograniczać wzrost depozytów. W kierunku niższego odczytu w ujęciu r/r oddziałują również efekty bazowe.

Polityka monetarna i kwestia przyjęcia euro

Po zaskakującej deklaracji przyjęcia przez Polskę euro w 2011 roku czas na ustalenie właściwego harmonogramu. Ważnym punktem na mapie drogowej jest tu wtorkowe spotkanie z RPP i ustalenia co do ewentualnej koordynacji działań rządu i Rady. Członkowie RPP (Wojtyła i Filar) otwarcie mówią, że decyzja o szybkim przyjęciu euro może wpłynąć na przebieg polityki monetarnej wskazując na konieczną większą jej restrykcyjność (pamiętajmy, że restrykcyjność polityki monetarnej to pojęcie względne i odnosi się do fazy cyklu koniunkturalnego!!!). Niewątpliwie decyzja o szybkim przyjęciu euro komplikuje zadania stawiane przed polityką monetarną. Po pierwsze obok celu inflacyjnego NBP pojawia się kwestia wypełnienia (zmiennego) inflacyjnego kryterium konwergencji. Po drugie zmiany w polityce pieniężnej musiały będą uwzględniać kwestie stabilności kursu walutowego. W tej sytuacji zmienia się również odbiór bieżącej polityki monetarnej - bieżące dostosowania stóp

procentowych (część członków otwarcie mówiła o kończącej cykl podwyżce stóp procentowych) mogłyby zostać przez rynek odebrane jako zapowiedź serii podwyżek. Z kolei oczekiwania co do serii podwyżek stóp procentowych mogłyby znacząco zwiększyć zmienność polskiej waluty komplikując kwestię ustalenia parytetu przy wchodzeniu do ERM2. Jako, że scenariusz wejścia do strefy euro jeszcze w 2011 roku mimo wytykanych przez wielu analityków trudności (kwestia zmiany konstytucji, kampanii przed wyborami parlamentarnymi w 2011 roku) jest realny (pojawily się propozycje wprowadzenia zmian konstytucyjnych choćby na drodze referendum), rynek, naszym zdaniem, będzie w najbliższym czasie musiał uwzględnić dwa czynniki; po pierwsze harmonizację stóp w momencie przyjęcia wspólnej waluty (stąd spodziewamy się również obniżenia krótkiego końca krzywej dochodowości) po drugie dalsze zmniejszenia premii za ryzyko kraju (umocnienie złotego, spadek rentowności na długim końcu krzywej dochodowości). O ile nie wykluczamy, że termin wejścia do strefy euro może zostać efektywnie przełożony na późniejszy okres (komentarze z kręgów RPP wskazują na drugą połowę 2011 roku, źródła rządowe wskazują nawet na 2012 rok) nie będzie tego zwiastować kolejne przełomowe wystąpienie premiera - ewentualne przesuwanie terminu przystąpienia do strefy euro będzie prawdopodobnie działało się na drodze „ewolucyjnej” wraz z następującymi zmianami w otoczeniu makroekonomicznym, czy też politycznym. Do tego czasu rynki finansowe będą funkcjonować uwzględniając fakt istnienia o wiele bardziej konkretnego niż w przeszłości harmonogramu przyjęcia przez Polskę euro.

Posiedzenie RPP, 24. września

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka o 25 bps	20%
Stopy bez zmian	80%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3.4106	2.4505

EUR/USD 1,3995 EUR/JPY 150,15 EUR/PLN 3,3785 USD/PLN 2,4140

Techniczna korekta EUR/USD po odbiciu od poziomów wsparcia 1,3900/1,3880; kontynuacja przed weekendem, celem są poziomy oporu 1,4120/1,4200.

Sesja nowojorska przyniosła silne umocnienie złotego, likwidacja długich pozycji w euro (stoplosy) spowodowała przełamanie wsparcia 3,40 oraz 3,3900 EUR/PLN. Kontynuacja trendu oznacza powrót EUR/PLN do poziomów ok. 3,30. Podtrzymanie deklaracji rządu dot. wejścia do strefy euro w 2011r. jest kluczowe dla umocnienia PLN w średnim / długim terminie.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Korekta euro nabrała tempa po przełamaniu oporu 1,3960; prawdopodobny test oporu 1,4050/60. Ewentualne przełamanie otwiera drogę na 1,4120/1,4200. Bezpośredni poziom wsparcia ok. 1,3975/60.

wsparcie	Opór
1,4000	1,4180
1,3975	1,4120
1,3930	1,4060



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Stoplosy na długich pozycjach w euro zadecydowały o obecnym umocnieniu PLN; możliwy test poziomów wsparcia 3,35/3,34 (przełamanie otwiera drogę na 3,32/3,30). Silny poziom oporu ok. 3,3900/3,3940.

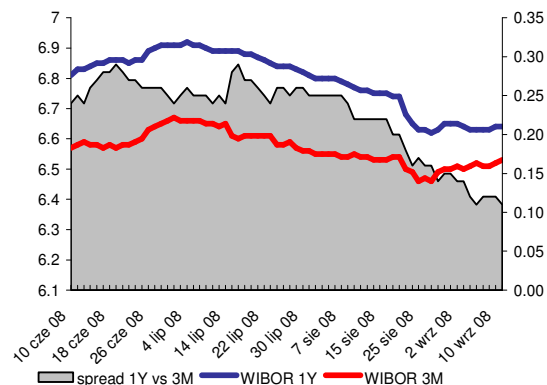
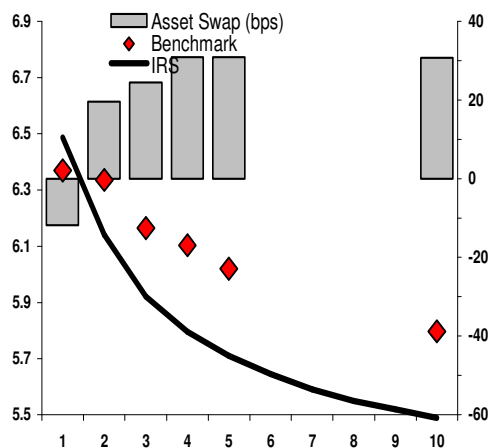
Wsparcie	opór
3,3675	3,4300
3,3500	3,4045
3,3400	3,3900



Źródło: Reuters

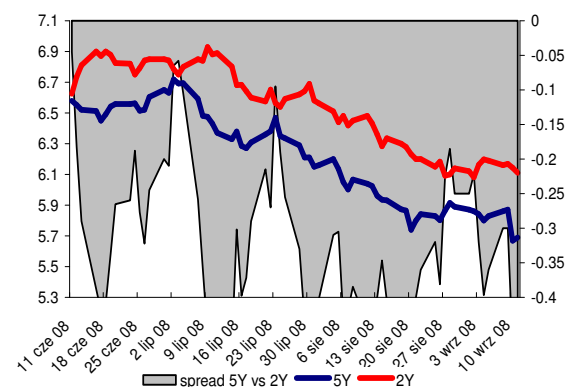
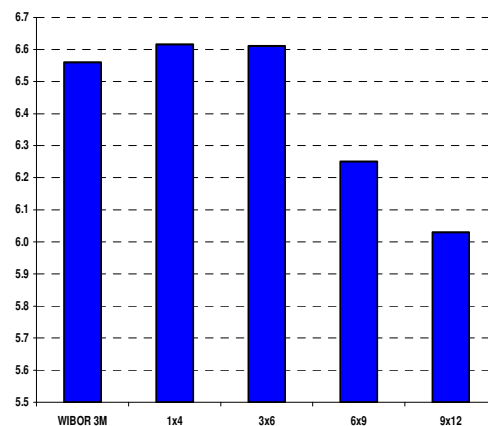
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6.47	6.51
2Y	6.12	6.16
3Y	5.90	5.94
4Y	5.78	5.82
5Y	5.69	5.73
6Y	5.63	5.67
7Y	5.57	5.61
8Y	5.53	5.57
9Y	5.50	5.54
10Y	5.47	5.51



depo	BID	ASK
ON	5.89	6.39
1M	6.12	6.32
3M	6.36	6.56

FRA	BID	ASK
1x2	6.34	6.40
1x4	6.57	6.62
3x6	6.56	6.61
6x9	6.20	6.25
9x12	5.98	6.03



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. 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 UPRZĘDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.