



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

poniedziałek, 22 września 2008

STRON: 5

### Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 22.09	
14:00	<b>(POL) Inflacja bazowa [sierpień];</b> prognoza BRE <b>4,0% r/r</b> , konsensus <b>3,8% r/r</b> , poprzednio <b>3,5% r/r</b> <i>Silny wzrost indeksu rocznego związany z efektem bazy. Wariancja miesięczna na umiarkowanym poziomie co potwierdza tezę o umiarkowanej sile efektów wtórnych. Nową inflację bazową (po wyłączeniu cen żywności i paliw) szacujemy na poziomie 2,7-2,8% r/r.</i>
WTOREK 23.09	
10:00	<b>(EMU) PMI w przemyśle [wrzesień];</b> konsensus <b>47,0 pkt.</b> , poprzednio <b>47,6 pkt.</b>
10:00	<b>(EMU) PMI w usługach [wrzesień];</b> konsensus <b>48,0 pkt.</b> , poprzednio <b>48,6 pkt.</b> <i>Obydwa odczyty PMI znajdują się na poziomach, przy których EBC obniżał stopy procentowe. Polityka pozostanie jednak w dalszym ciągu restrykcyjna ze względu na ciągle zagrożenie efektami drugiej rundy na wciąż mocnym rynku pracy. Obniżek oczekujemy w I połowie 2009 roku.</i>
ŚRODA 24.09	
10:00	<b>(GER) Indeks Ifo [wrzesień];</b> konsensus <b>94,0 pkt.</b> , poprzednio <b>94,8 pkt.</b> <i>Nie wydaje się, że silny wzrost indeksu ZEW okaże się skorelowany ze wskaźnikiem przygotowanym na podstawie odpowiedzi przedsiębiorców. Odczyt to dalsze potwierdzenie kiepskich nastrojów firm w strefie euro i spadkowej fazy koniunktury.</i>
13:45	<b>(POL) Decyzja RPP;</b> prognoza BRE <b>6,0%</b> , konsensus <b>6,0%</b> , poprzednio <b>6,0%</b> <i>Negatywna sekwencja danych makro (niższa inflacja, płace, produkcja przemysłowa i zatrudnienie) powinna uprawdopodobniać scenariusz spowolnienia gospodarczego i powolny wzrost sił antyinflacyjnych. Szansę na podwyżkę (skierowaną w opinii Rady na uwiarygodnienie polskich dążeń do strefy euro) oceniamy na 30-40%.</i>
16:00	<b>(USA) Sprzedaż domów [sierpień];</b> konsensus <b>4,95 mln</b> , poprzednio <b>5,00 mln</b> <i>W celu rozwiązania problemu ze spadającymi cenami mile widziane byłoby przyspieszenie sprzedaży przy zahamowaniu aktywności w nowym budownictwie (które obserwujemy, mimo upływu czasu, coraz wyraźniej). Problemy z zaciąganiem kredytów hipotecyjnych oraz ogólny brak płynności sektora sprawiają, że szanse na szybkie przywrócenie równowagi na rynku domów są wciąż zbliżone do zera.</i>
CZWARTEK 25.09	
14:30	<b>(USA) Nowo-zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 19.09];</b> poprzednio <b>454 tys.</b>
14:30	<b>(USA) Zamówienia na dobra trwałe [sierpień];</b> konsensus <b>-1,4% m/m</b> , poprzednio <b>1,3% m/m</b> <i>Odczyt ciągnięty w dół przez zamówienia w przemyśle lotniczym – warto w tym kontekście pamiętać o bankructwie Alitalia.</i>
16:00	<b>(USA) Sprzedaż nowych domów [sierpień];</b> konsensus <b>515 tys.</b> , poprzednio <b>515 tys.</b> <b>(CZ) Decyzja Narodowego Banku Czech;</b> konsensus <b>3,5% r/r</b> , poprzednio <b>3,5% r/r</b> <i>Obecne zawirowania na rynkach finansowych skłaniają czeskich decydentów do zajęcia postawy wyczekującej. Wraz z uspokojeniem sytuacji możliwy jest powrót do luźniejszej polityki pieniężnej.</i>
PIĄTEK 26.09	
10:00	<b>(POL) Sprzedaż detaliczna [sierpień];</b> prognoza BRE <b>11,5% r/r</b> , konsensus <b>12,2% r/r</b> , poprzednio <b>14,3% r/r</b> <i>Ocena sprzedaży ze wskaźników koniunktury na poziomie sprzed miesiąca, różnica roczna również bez zmian. 2 dni robocze mniej w ujęciu rocznym. Zakaz handlu w święto WP.</i>
14:30	<b>(USA) PKB, odczyt finalny [II kw.];</b> konsensus <b>3,4% SAAR</b> , poprzednio <b>3,3% SAAR</b>

## Makroekonomia

### Dziś dane o inflacji bazowej za sierpień

O 14.00 NBP opublikuje dane o inflacji bazowej za sierpień. Szacujemy, że w sierpniu roczny wskaźnik inflacji bazowej netto wzrósł do 4,0% z 3,5% zanotowanych w lipcu. Inflacja po wyłączeniu żywności i energii wzrosła do 2,7% r/r z 2,2% r/r zanotowanych w lipcu. Przypomnijmy, że wzrosty inflacji netto w znacznym stopniu są zdeterminowane przez efekt wysokiej bazy z sierpnia 2007 roku. W ujęciu miesięcznym wzrosty inflacji netto i nowej miary inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii oszacowaliśmy na odpowiednio 0,15% i 0,1%, co świadczy o praktycznie gasnących wzrostach tych wskaźników.

### Posiedzenie RPP, 24. września

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka o 25 bps	<b>40%</b>
Stopy bez zmian	<b>60%</b>
Obniżka o 25 bps	<b>0%</b>

\* OIS – Overnight Index Swap

### Ceny terminowe ropy brent (baryłka, USc)

Kontrakt	Ask	Zmiana
<b>NOV8</b>	<b>10058</b>	<b>95</b>
<b>DEC8</b>	<b>10188</b>	<b>90</b>
<b>JAN9</b>	<b>10284</b>	<b>106</b>

Data: 2008-09-22  
Godzina: 8:02:07

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,3163	2,3381

EUR/USD 1,4545 EUR/JPY 154,30 EUR/PLN 3,2830 USD/PLN 2,2648

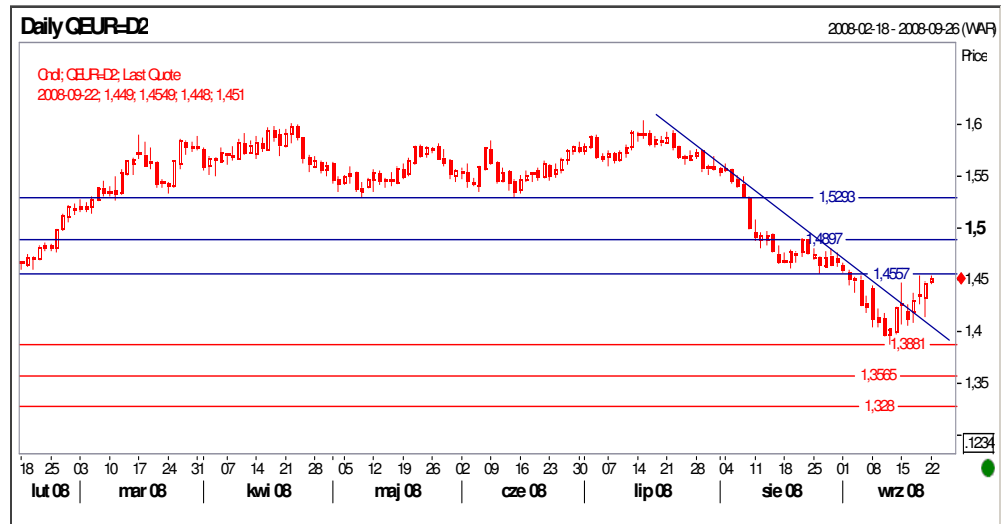
Początek sesji europejskiej przyniósł gwałtowne umocnienie dolara do 1,4153 (sprzedaż dużej sumy EUR przez jeden z amerykańskich banków). W dalszych godzinach handlu dolar stopniowo tracił na wartości – inwestorzy oczekiwali na szczegóły planu zakupu nie płynnych papierów wartościowych przez skarb państwa. Ostatnie godziny sesji azjatyckiej przyniosły stabilizację EUR/USD w okolicach 1,4515. Spadek awersji do ryzyka spowodował osłabienie jena. Kalendarz publikacji danych na nadchodzący tydzień jest ubogi, wpływ na wycenę EUR/USD mogą mieć odchylenia odczytów PMI dla strefy euro od konsensusów (publikacja we wtorek, godz. 10:00)

Złoty zyskiwał wczoraj względem euro i dolara za sprawą osłabienia amerykańskiej waluty i niewielkiego spadku awersji do ryzyka. Koniec piątkowej sesji przyniósł stabilizację kursu EUR/PLN na poziomie 3,292. Dzisiejsze dane o polskiej inflacji bazowej nie powinny mieć wpływu na wycenę złotego; również decyzja Rady nie powinna przynieść większych zmian – brak decyzji we wrześniu spowoduje prawdopodobnie tylko umocnienie oczekiwań na październik (wiele zależy od komunikatu, jednak raczej nie należy się spodziewać większych zmian w jego treści).

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Przełamanie trendu wzrostowego dolara. Łamanie poziomów oporu przy 1,455 otwiera drogę do testowania psychologicznego poziomu 1,50.

wsparcie	Opór
1,3888	1,5290
1,3565	1,489
13280	1,4557



Źródło: Reuter

### Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Kluczowy poziom wsparcia 3,25. Przebicie tego poziomu otwiera złotemu drogę do testowania historycznych rekordów.

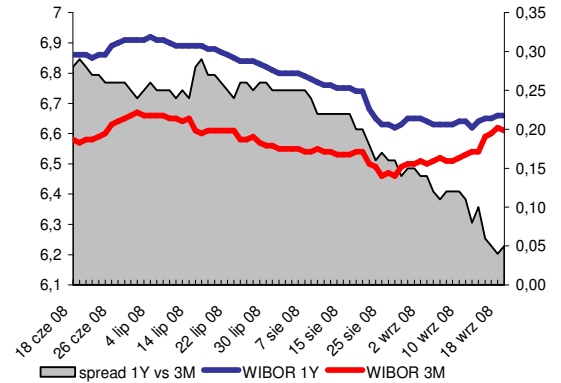
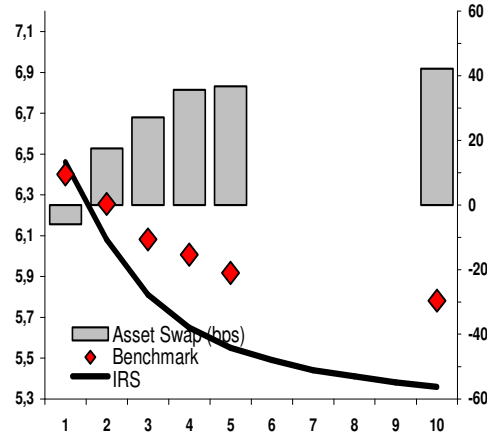
Wsparcie	opór
3,2580	3,4938
3,2000	3,4230
3,3100	3,3515



Źródło: Reuters

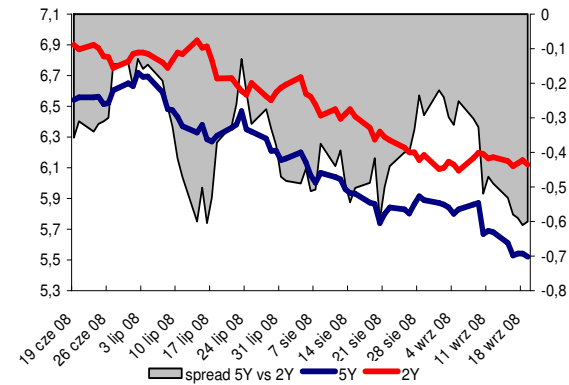
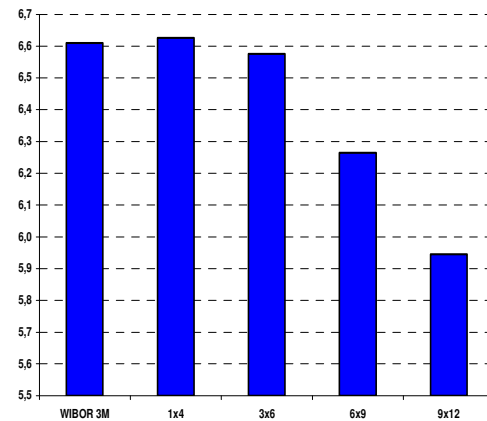
## Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,44	6,48
2Y	6,06	6,10
3Y	5,79	5,83
4Y	5,63	5,67
5Y	5,53	5,57
6Y	5,47	5,51
7Y	5,42	5,46
8Y	5,39	5,43
9Y	5,36	5,40
10Y	5,34	5,38



depo	BID	ASK
ON	5,85	6,35
1M	6,13	6,33
3M	6,42	6,62

FRA	BID	ASK
1x2	6,35	6,40
1x4	6,58	6,63
3x6	6,53	6,58
6x9	6,22	6,27
9x12	5,90	5,95



### 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. JAKĄKOLWIEK 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 PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.