



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**wtorek, 23 września 2008**

STRON: 4

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	10:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Sierpień	11,5%	12,2%	14,3%
EMU	10:00	PMI w przemyśle	Wrzesień	-	47,0 pkt.	47,6 pkt.
EMU	10:00	PMI w usługach	Wrzesień	-	48,0 pkt.	48,6 pkt.
POL	Pierwszy dzień posiedzenia RPP, decyzja jutro w okolicach godziny 13-14					

Makroekonomia

Dziś publikacja danych o sprzedaży detalicznej i stopie bezrobocia w sierpniu

Dziś o godzinie 10:00 (wyjątkowo 3 dni przed konferencją o sytuacji społeczno-gospodarczej kraju) podane zostaną dane o sprzedaży detalicznej i stopie bezrobocia w sierpniu. **Oczekujemy, że sprzedaż detaliczna wzrosła w sierpniu o 11,5% r/r po 14,3% zanotowanych w poprzednim miesiącu.** Na spowolnienie dynamiki sprzedaży złożyła się negatywna różnica w dniach roboczych (dwa mniej w ujęciu rocznym), w tym jeden z zakazem handlu. Jak do tej pory, wskaźniki koniunktury wskazują na stabilizację dynamiki sprzedaży w przedziale 11-14%. **Odnośnie stopy bezrobocia spodziewamy się, że osiągnęła ona poziom 9,3% - spadek wynika z czynników o charakterze sezonowym.**

Skokowy wzrost inflacji bazowej w sierpniu

W sierpniu odnotowano wzrost czterech z sześciu wyliczanych przez NBP miar inflacji bazowej. Godny odnotowania jest wzrost inflacji po wyłączeniu cen o największej zmienności do poziomu 5,0% r/r. Istotne wzrosty rocznych wskaźników zanotowano również w dwóch szczególnie monitorowanych przez RPP i analityków miarach; inflacji netto i inflacji po wyłączeniu cen żywności i energii. **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 jednak, że wzrosty rocznych wskaźników wszystkich miar inflacji bazowej w znacznym stopniu zostały zdeterminowane przez efekt niskiej bazy z sierpnia 2007 roku (pamiętna obniżka cen dostępu do internetu). W ujęciu miesięcznym wzrosty inflacji netto i nowej miary inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii oszacowane zostały odpowiednio na poziomie 0,15% i 0,1%, co świadczy o praktycznie gasnących wzrostach tych wskaźników. **Nie sądzimy tym samym, aby wczorajsze dane zaważyły rzeczywiście nad decyzją RPP.**

Naszym zdaniem moment wystąpienia spadków rocznego wskaźnika inflacji bazowej może być tożsamy z momentem pierwszej obniżki stóp procentowych.

Oceniamy, że w kolejnych miesiącach wskaźniki inflacji bazowej mogą utrzymać się na

poziomach zbliżonych do tych z sierpnia. **Bardziej zdecydowanych spadków miar inflacji bazowej (ze względu na dużą jej inercję) spodziewamy się dopiero na początku 2009 roku.** Naszym zdaniem moment wystąpienia spadków rocznego wskaźnika inflacji bazowej może być tożsamy z momentem pierwszej obniżki stóp procentowych.

Posiedzenie RPP, 24. września

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

* OIS – Overnight Index Swap

Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, US\$)

Kontrakt	Ask	Zmiana
NOV8	10580	-15
DEC8	10678	-9
JAN9	10730	-44

Data: 2008-09-23
Godzina: 8:06:48

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,2750	2,2480

EUR/USD 1,4800 EUR/JPY 155,80 EUR/PLN 3,2985 USD/PLN 2,2290

Gwałtowne spadki wartości amerykańskiej waluty (prawie 4%) po tym jak uczestnicy rynku zaczęli wątpić w skuteczność planu ratowania rynków finansowych przedstawionego przez sekretarza Paulsona i zaczęli się obawiać o niekontrolowany wzrost deficytu budżetowego. Spadkom wartości dolara towarzyszył 15% wzrost cen ropy. Dopiero końcówka sesji dalekowschodniej przyniosła stabilizację kursu dolara wobec euro (wyprzedaż euro wobec jena). Dziś dane dla strefy euro (PMI) mogą prawdopodobnie wpłynąć jedynie lokalnie na zachowanie pary EURUSD.

Złoty osłabiał się pod wpływem fali wzrostu awersji do ryzyka (chwilowo zanikła korelacja ze zmianami na EUR/USD). Dziś złoty prawdopodobnie pod wpływem wydarzeń na rynkach globalnych. Wpływ polskich danych marginalny. Dopiero decyzja RPP (środa) może wpłynąć na rynek FX.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Prawdopodobna dalsza aprecjacja euro, jakkolwiek początek sesji może przynieść korektę techniczną (1,4760/40); silne poziomy oporu ok. 1,4900 oraz 1,50 (kluczowy w krótkim terminie).

wsparcie	Opór
1,4740	1,5000
1,4700	1,4900
1,4660	1,4830



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Korekta powstrzymana na poziomie oporu 3,3100.. kontynuacja trendu oznacza ponowny test poziomów wsparcia 3,2850/3,2700. Celem są poziomy 3,25/3,24 EUR/PLN.

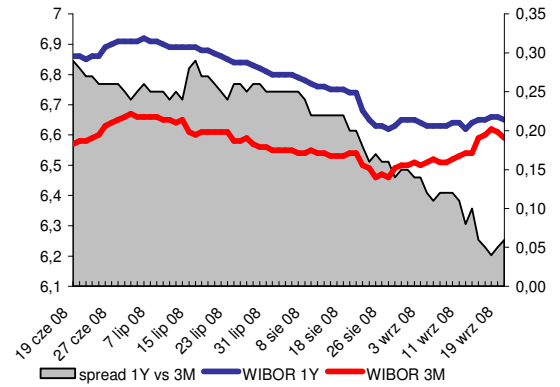
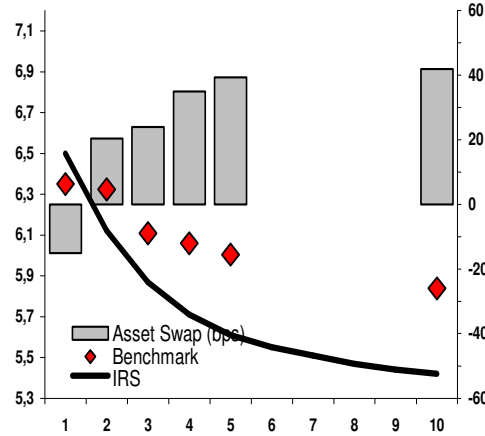
Wsparcie	opór
3,2850	3,3370
3,2705	3,3250
3,2500	3,3100



Źródło: Reuters

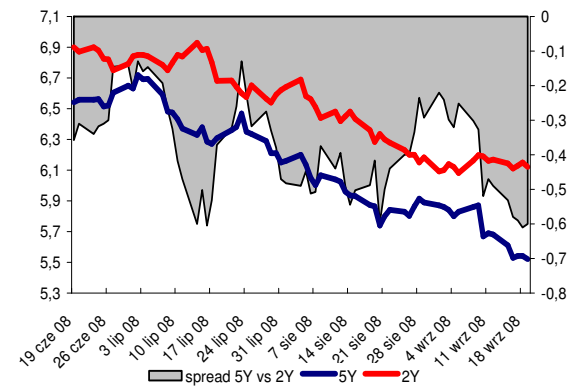
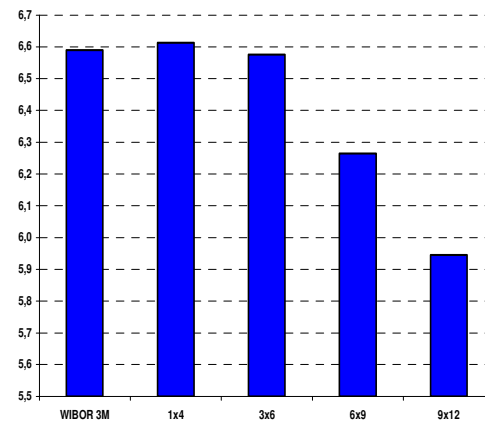
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,48	6,52
2Y	6,10	6,14
3Y	5,85	5,89
4Y	5,69	5,73
5Y	5,59	5,63
6Y	5,53	5,57
7Y	5,49	5,53
8Y	5,45	5,49
9Y	5,42	5,46
10Y	5,40	5,44



depo	BID	ASK
ON	4,60	4,90
1M	6,13	6,33
3M	6,38	6,58

FRA	BID	ASK
1x2	6,35	6,40
1x4	6,56	6,61
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 UPRZEDNIA PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.