



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, 10 października 2008**

STRON: 4

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	14:30	Bilans handlowy	sierpień	-	-58,8 mld	-62,2 mld

Makroekonomia

Wasilewska-Trenkner o wpływie wprowadzenia euro na stopy proc.

Wasilewska-Trenkner stwierdziła, że w Polsce nie ma potrzeby dokonania cięcia stóp procentowych. Polska wciąż oferuje inwestorom korzystne warunki a obniżka mogłaby przyciągnąć na rynek „hochsztaplerów” a tego „nikt nie chce”. **Poluzowanie polityki pieniężnej niemożliwe jest także ze względu na plan przyjęcia euro. Wasilewska-Trenkner uważa, że najważniejsza dla decyzji będzie projekcja inflacyjna.**

W przypadku jastrzębiej członkini RPP obserwujemy znaczne złagodzenie tonu wypowiedzi (już nie jedna, dwie podwyżki lecz brak szans na poluzowanie polityki monetarnej i próba oparcia na projekcji inflacyjnej). **Uważamy, że projekcja inflacyjna przyniesie obniżenie prognozowanej ścieżki inflacji i tempa wzrostu gospodarczego** – pozwoli to na uaktywnienie gołębich członków RPP. **Prawdopodobnie przepadną także argumenty, że zacieśnienie polityki pieniężnej konieczne jest ze względu na spełnienie kryterium konwergencji** – trendy inflacji w krajach EU27, które wyznaczają to kryterium wskazują, że w najbliższym czasie 12-miesięczna referencyjna stopa inflacji nie spadnie poniżej 4%. Z kolei w dłuższym horyzoncie czasowym (najistotniejszym dla RPP), siły dezinflacyjne (połączone ze spowolnieniem gospodarczym) będą działały symetrycznie – na kraje referencyjne i Polskę jednocześnie.

Wszystkie te wnioski oczywiście są warunkowane stabilnym poziomem kursu złotego. Jeśli dzisiejsze zawirowania na rynku FX (spekulacyjne osłabienie złotego do 3,64 wobec euro) okażą się trwalsze lub powtarzalne skutkować to będzie oczywistym odsunięciem w czasie poluzowania monetarnej – **polski złoty zareagował bardzo gwałtownie na plotki o problemach węgierskiego banku komercyjnego, co świadczyć może o konieczności zachowania wyższej niż wcześniej sądzono premii za ryzyko w poziomie polskich stop procentowych.**

Posiedzenie RPP, 29. października

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

* OIS – Overnight Index Swap

Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, US\$)

Kontrakt	Ask	Zmiana
NOV8	7873	-393
DEC8	8000	-396
JAN9	8170	-372

Data: 2008-10-10
Godzina: 8:23:12

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,4161	2,4835

EUR/USD 1,3540 EUR/JPY 134,50 EUR/PLN 3,6050 USD/PLN 2,6625

Duże spadki giełd amerykańskich na koniec sesji nowojorskiej (DJIA spadł o ponad 7%) przyczyniły się do znacznego osłabienia dolara względem jena. Spadki dolara wobec jena pogłębione zostały w czasie sesji dalekowschodniej wraz z 12% spadkiem indeksu Nikkei. Wobec euro jen wzmacnił się do najwyższego poziomu od trzech lat. Zmiany na parze EUR/USD stosunkowo nieznaczne. Końcówka sesji japońskiej przyniosła jednak wyprzedaż euro wobec dolara. Wspólna waluta osłabiła się do poziomu 1,3520 wobec USD. Kryzys zaufania na rynkach finansowych będzie przyczyniał się do dalszych spadków wartości euro wobec dolara.

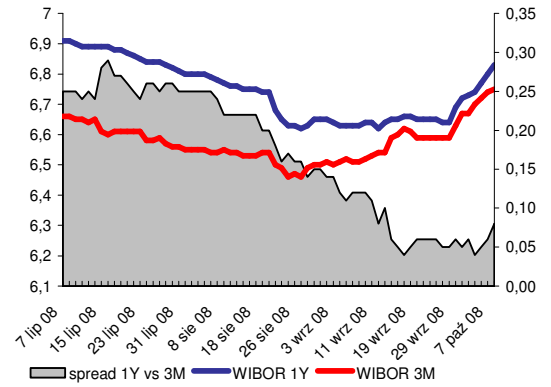
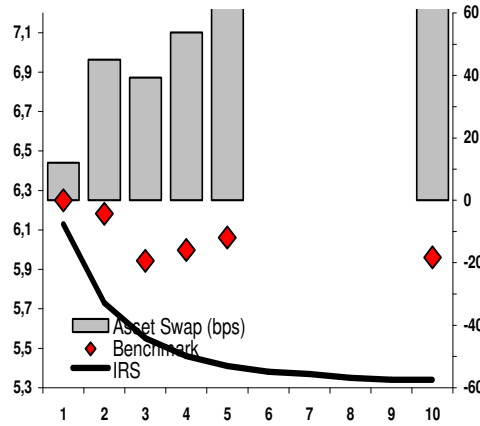
Bardzo gwałtowne osłabienie złotego. Przez noc złoty osłabił się o niemal 6% wobec euro. Panikę wywołały informacje o problemach płynnościowych węgierskiego banku OTP. Skala spadku wartości węgierskiej waluty przekroczyła 10%. W czasie pisania tego komentarza cały czas trwa wyprzedaż złotego i forinta. O ile spodziewamy się ostatecznego powrotu złotego do poziomów zbliżonych do 3,50 ciężko jest przewidzieć skalę i czas trwania obecnego spekulacyjnego ruchu. 3,70 wobec euro wydaje się być jak najbardziej w zasięgu rynku.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Poziom oporu 1,3780 ponownie obronił się, prawdopodobny test poziomów wsparcia 1,35/1,3450. Przełamanie otwiera drogę na 1,3340. Aprecjacja jena dodatkowo wspiera umocnienie dolara.

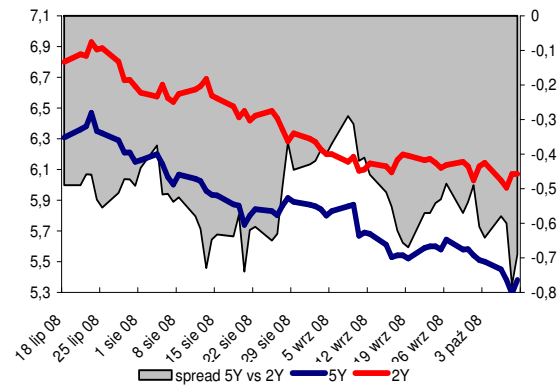
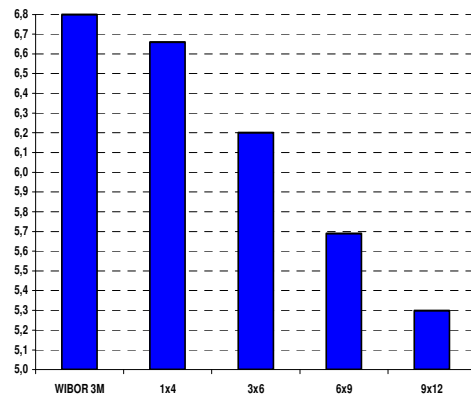
wsparcie	Opór
1,3504	1,3775
1,3450	1,3690
1,3340	1,3605

IRS	BID	ASK
1Y	6,11	6,15
2Y	5,71	5,75
3Y	5,53	5,57
4Y	5,44	5,48
5Y	5,39	5,43
6Y	5,36	5,40
7Y	5,35	5,39
8Y	5,33	5,37
9Y	5,32	5,36
10Y	5,32	5,36



depo	BID	ASK
ON	5,90	6,40
1M	6,30	6,50
3M	6,60	6,80

FRA	BID	ASK
1x2	6,43	6,48
1x4	6,61	6,66
3x6	6,15	6,20
6x9	5,65	5,69
9x12	5,26	5,30



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 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, SĄ, JEGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓLPRACOWNIKÓW, 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.