



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****środa, 22 października 2008**

STRON: 4

## Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
GBR	10:30	BoE „Minutes”	-	-	-	-

## Makroekonomia

### Inflacja bazowa „netto” i nowa miara inflacji bazowej wzrosły we wrześniu

We wrześniu zanotowano wzrost inflacji bazowej netto z 4,0 do 4,3% r/r. Wzrosła również miara inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii (z 2,7 do 2,9%). **Należy jednak podkreślić, że wzrosty te wynikają w znacznej mierze z czynników jednorazowych (wzrost cen energii i cen w kategorii edukacja).** O obniżającej się presji cenowej świadczyć mogą spadki pozostałych miar inflacji bazowej spadek inflacji po wyłączeniu cen kontrolowanych z 4,4 do 4,1%, 15% średniej odciętej z 4,8 do 4,5%.

W perspektywie najbliższych miesięcy inflacja bazowa netto oraz nowa miara inflacji powinny utrzymywać się na podwyższonym poziomie. Ich cykliczny spadek powinniśmy obserwować dopiero w 2009 roku. **Na koniec 2009 wskaźniki te, bazując na naszych szacunkach, powinny spaść do 3,0 i 2,2% odpowiednio.**

Po danych o inflacji bazowej pojawiły się komentarze członków RPP. Część wczorajszych wypowiedzi skupiona była na płynności sektora finansowego (Filar, Sławiński), część natomiast tradycyjnie koncentrowała się na polityce pieniężnej (Czekaj).

**A. Sławiński** uważa (patrz wywiad w dzisiejszej GW), że bieżący kryzys zaufania ogranicza dostęp kredytu dla przedsiębiorstw; oczekuje jednak stopniowej poprawy sytuacji na rynkach finansowych, zwłaszcza do czasu wejścia do ERM-2 (za kilka miesięcy). Z kolei **D. Filar** już obecnie widzi symptomy poprawy sytuacji na polskim rynku – z tego powodu nie uznaje za konieczne obniżenie stopy rezerw obowiązkowych. Zdaniem **J. Czekaja** światowy kryzys finansowy przesunął uwagę banków centralnych z inflacji na wzrost gospodarczy. Jego zdaniem najlepszym wyjściem z bieżącej sytuacji jest zajęcie postawy wyczekującej i obserwowanie kolejnych danych ze sfery realnej (choć wrześniowe dane nie pokazały istotnego spowolnienia, w październiku może być znacznie gorzej). Gdyby gospodarka zaczęła „tracić oddech” Czekaj rozważyłby jej wsparcie za pomocą niższych stóp procentowych. **Prawdopodobieństwo obniżki stóp jeszcze w tym roku istotnie się jednak zmniejszyło za sprawą dużej skali osłabienia złotego, jego zmienności i odpływu kapitału portfelowego.**

### Posiedzenie RPP, 29. października

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka o 25 bps	<b>0%</b>
Stopy bez zmian	<b>100%</b>
Obniżka o 25 bps	<b>0%</b>

\* OIS – Overnight Index Swap

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

Kontrakt	Ask	Zmiana
<b>DEC8</b>	<b>6683</b>	<b>-289</b>
<b>JAN9</b>	<b>6890</b>	<b>-226</b>
<b>FEB9</b>	<b>6958</b>	<b>-285</b>

Data: 2008-10-22  
 Godzina: 8:48:08

### Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,5962	2,7199

EUR/USD 1,2830 EUR/JPY 127,85 EUR/PLN 3,7000 USD/PLN 2,8840

*Dolar najmocniejszy od lutego 2007. Gwałtowne umocnienie franka szwajcarskiego i ponowny wzrost awersji do ryzyka. Spadki na giełdach azjatyckich ostatecznie przypieczętowały los EURUSD. Dziś rano kurs euro spadł do poziomów poniżej 1,2850. Można spodziewać się jedynie technicznej korekty EURUSD, fundamenty ciągle działają przeciwko euro.*

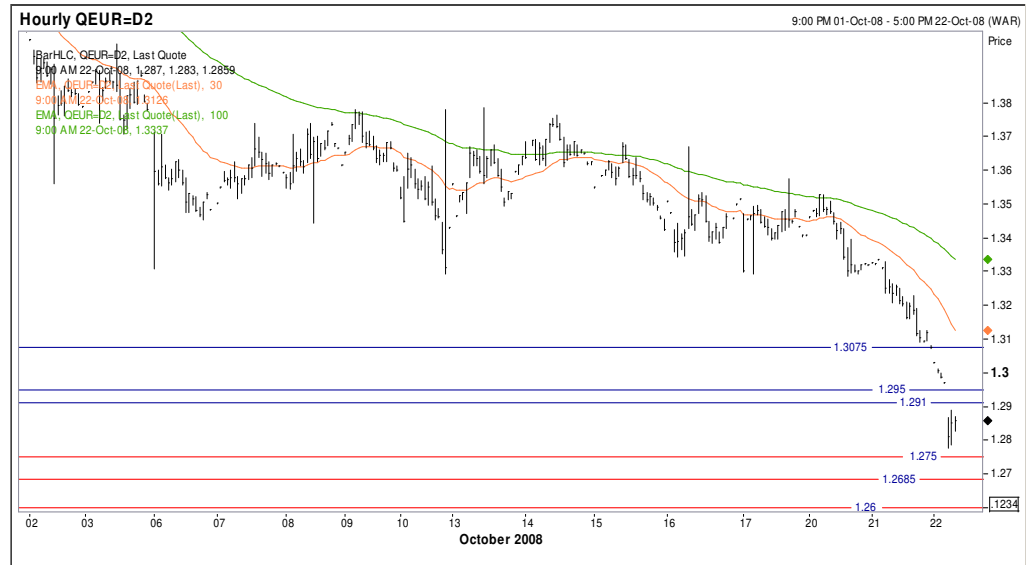
*Bardzo gwałtowne osłabienie złotego trwające od wczorajszych godzin popołudniowych. Czynniki związane z sytuacją w regionie (patrz Węgry) oraz redukcja ekspozycji zagranicznych inwestorów w Polsce (wyprzedaż obligacji) przełożyły się na niemal 4% osłabienie polskiej waluty. Istotny wpływ na osłabienie złotego miały również zmiany na EURUSD i ponowny globalny wzrost awersji do ryzyka.*

*Dziś czeka nas kolejny dzień wysokiej zmienności na złotym. Może dojść jednak do technicznej korekty wczorajszych spadków.*

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Gwałtowna wyprzedaż euro przez noc (przełamanie 1,3050/00) otwiera drogę na 1,26/1,25; korekta na początku sesji celuje w poziomy 1,2910/50. Dopiero wzrost euro powyżej 1,3050/75 neguje ten scenariusz.

wsparcie	Opór
1,2750	1,3075
1,2685	1,2950
1,2600	1,2910

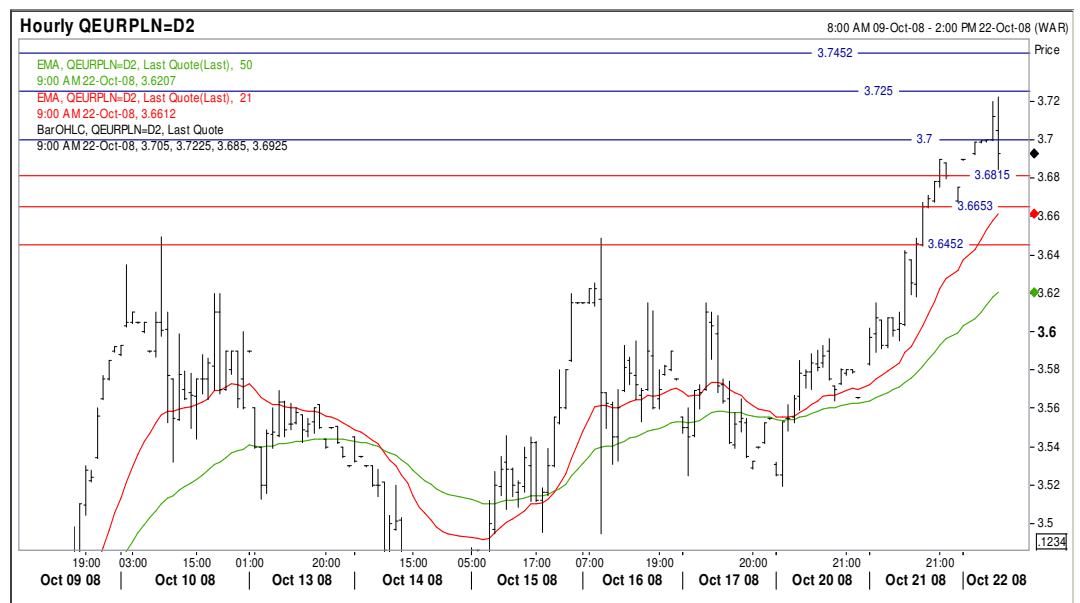


Źródło: Reuter

### Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Silne osłabienie PLN po przełamaniu oporu 3,6450/3,6500; trwałe przełamanie 3,70 otwiera drogę na 3,7250/3,7450.. Niska płynność przyczynia się do osłabienia PLN. Silny poziom wsparcia ok. 3,6650/00.

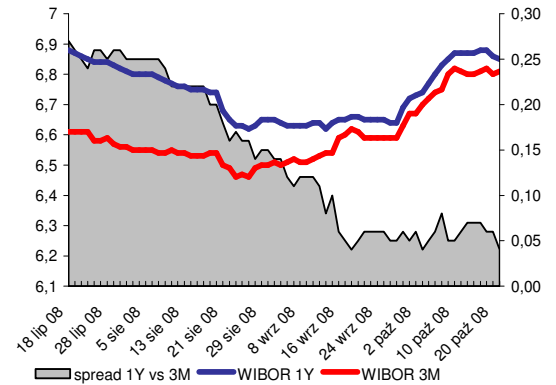
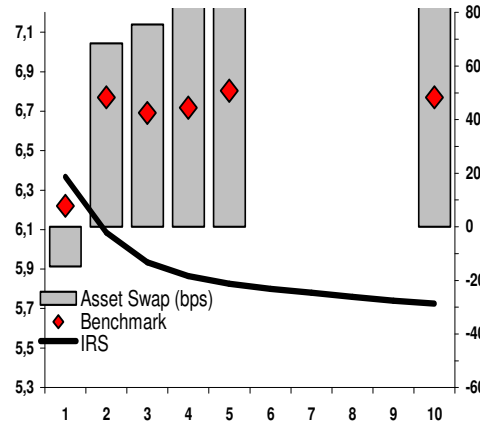
Wsparcie	opór
3,6815	3,7450
3,6650	3,7250
3,6450	3,7000



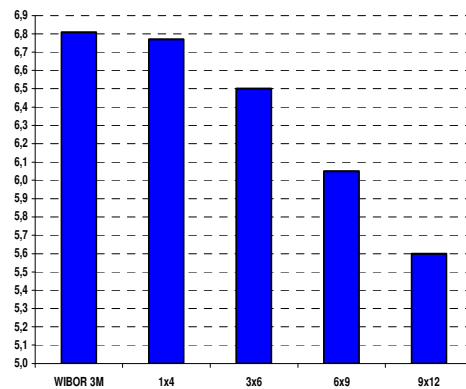
Źródło: Reuters

## Rynek stopy procentowej, Złoty

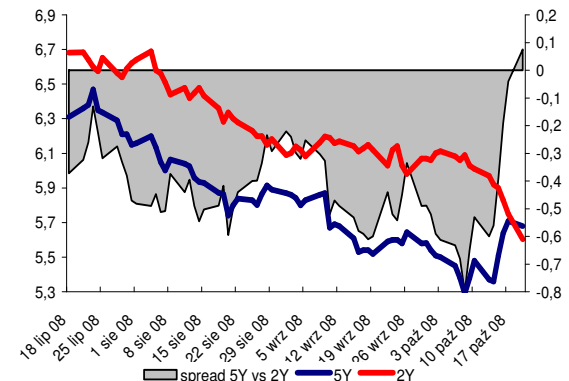
IRS	BID	ASK
1Y	6,35	6,39
2Y	6,06	6,12
3Y	5,91	5,97
4Y	5,84	5,90
5Y	5,80	5,86
6Y	5,77	5,83
7Y	5,75	5,81
8Y	5,73	5,79
9Y	5,71	5,77
10Y	5,70	5,76



depo	BID	ASK
ON	4,66	4,96
1M	6,20	6,50
3M	6,50	6,78



FRA	BID	ASK
1x2	6,49	6,56
1x4	6,72	6,77
3x6	6,45	6,50
6x9	6,00	6,05
9x12	5,55	5,60



### 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 UPRZEDNIA PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.