

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCZYK TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183

WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 0 22 829 0188

E-MAIL: research@brebank.com.pl**Daily Letter****piątek, 21 sierpnia 2009**

STRON: 5

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
GER	9:30	PMI Manufacturing	Sierpień	-	49,0	48,1
EUR	10:00	PMI Manufacturing	Sierpień	-	47,5	46,3
USA	14:30	Existing Home Sales	Lipiec	-	2,1% m/m	3,6% m/m

Makroekonomia**Neutralne lipcowe minutes RPP. Dalsze obniżki stóp mało prawdopodobne.**

Dyskusja na lipcowym posiedzeniu RPP koncentrowała się przede wszystkim na perspektywach wzrostu gospodarczego w gospodarce światowej i scenariuszach wyjścia z globalnego kryzysu finansowego. W odniesieniu do sytuacji w krajowej gospodarce, wskazywano, na pojawiające się w ostatnim okresie pewne pozytywne sygnały dotyczące aktywności gospodarczej. Oceniano, że na wyhamowanie tendencji recesyjnych w Polsce może wskazywać zmniejszenie tempa spadku produkcji przemysłowej, wzrost niektórych wskaźników nastrojów przedsiębiorców. Zaznaczano jednak dużą niepewność co do przyszłych scenariuszy gospodarczych i wpływu gospodarki światowej. W kontekście przyszłego pojawił się również wątek umocnienia złotego. Część RPP argumentowała, że umocnienie złotego będzie oddziaływać w kierunku zmniejszenia eksportu netto, a w konsekwencji spadku tempa wzrostu PKB.

Ważnym elementem dyskusji była również bieżąca inflacja. Przez część Rady zjawisko podwyższonej inflacji bazowej jest szczególnie niepokojące biorąc pod uwagę obecną fazę cyklu i wskazuje na dużą inercyjność tego wskaźnika. Członkowie ci argumentowali również, że w związku z trudną sytuacją dochodową sektora finansów publicznych w nadchodzącym okresie mogą nastąpić kolejne podwyżki cen administrowanych, co opóźniałoby spadek inflacji. Przedstawiane przez część Rady oczekiwania co do zmian potencjalnego PKB (wpisujące się zresztą w nurt podobnych dyskusji w innych bankach centralnych) sugerują możliwość generowania inflacji już przy niższych dynamikach wzrostu gosp.

Członkowie Rady pochylili się również nad kwestią oceny efektywności dotychczasowej polityki pieniężnej. Zdaniem części członków Rady, brak odpowiedniego przełożenia zmiany stopy referencyjnej na stopę oprocentowania nowych kredytów stanowi argument przemawiający przeciwko dalszym obniżkom stóp procentowych NBP. W dyskusji powrócił również czynnik zbyt niskiego poziomu realnych i pomimo wskazania prawdopodobieństwa obniżenia inflacji w średnim okresie jako dominujące znaczą

niepewność dotycząca perspektyw inflacji oraz wzrostu gospodarczego na świecie i w Polsce uzasadnia pozostawienie stóp bez zmian na bieżącym posiedzeniu.

Bieżące odczyty inflacji, w tym znaczny wzrost inflacji bazowej z 2,7 do 2,9% w lipcu w połączeniu z pierwszymi sygnałami ożywienia gospodarczego i końcem cyklu obniżek w strefie euro znacznie zmniejszają szanse na kolejne obniżki stóp procentowych NBP. Stabilizacja sytuacji na rynku pracy (znaczące wyhamowanie procesu ubytku zatrudnienia) może oznaczać zarówno wsparcie dla popytu konsumpcyjnego, jak i wyższą presję inflacyjną (usługi) w średnim okresie, co prawdopodobnie skutkować będzie wcześniejsza niż się oczekuje koniecznością zacieśnienia monetarnego (obstawiamy, że do pierwszych podwyżek stóp może dojść już pod koniec 2010 roku).

Posiedzenie RPP, 26. sierpnia

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

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Złoty ponownie mocniejszy. Wzrosty na giełdach nie pozostały bez wpływu na kurs złotego. EURPLN obniżył się do poziomu 4,1350 pomimo znacznego umocnienia jena względem euro, jednak przy dość stabilnym EURUSD. Otwarcie trochę słabsze i prawdopodobnie pod wpływem spadków na giełdach azjatyckich. Wydaje się, że złoty może być podatny na krótkookresowe osłabienie w ślad za rosnącą awersją do ryzyka i spadającym kursem EURJPY. Jak do tej pory brak jednak wyraźnego momentum na rynku FX.

Fixing NBP	
EUR/PLN	4,194
USD/PLN	2,970
CHF/PLN	2,757

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,407
EUR/JPY	132,960
EUR/PLN	4,178
USD/PLN	2,970
CHF/PLN	2,751

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Momentum neutralne. Najbliższe poziomy oporu to 1,4306 i 1,4326, czyli maksima z 13 i 14 sierpnia. Ich przełamanie otwiera drogę do testowania góry rangeu na poziomie 1,4449. Wsparcie na poziomie 1,4082.

Wsparcie	Opór
1,4082	1,4449
1,4011	1,4412
1,3829	1,4328



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Neutralne momentum. Złoty porusza się w krótkookresowym kanale.

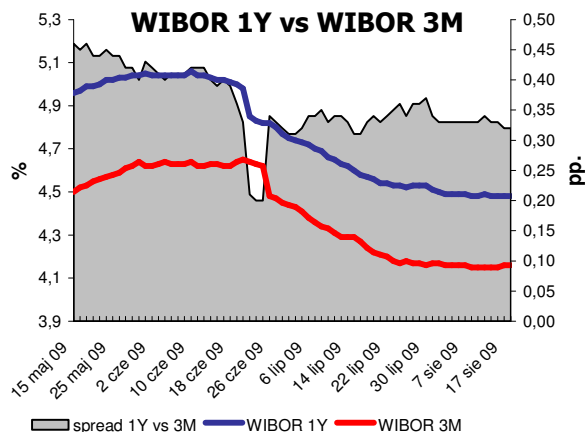
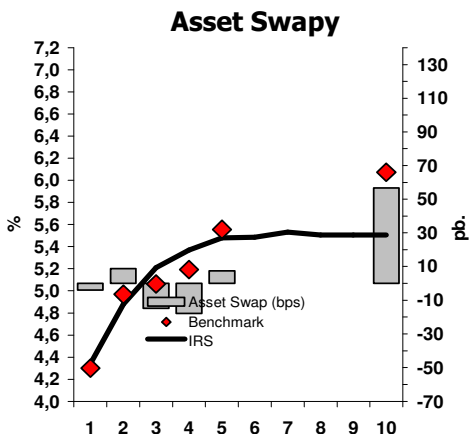
Wsparcie	Opór
4,2700	4,1500
4,2375	4,0000
4,2012	3,9880



Źródło: Reuters

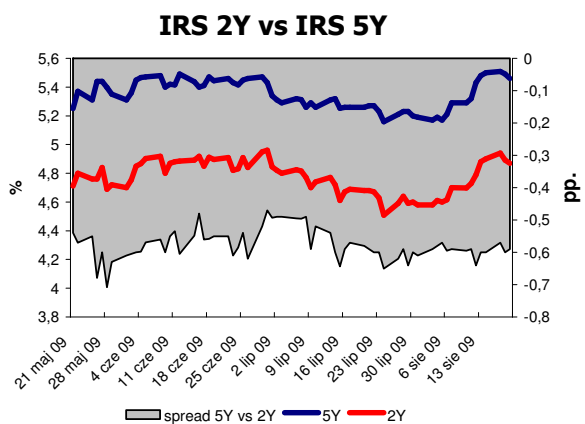
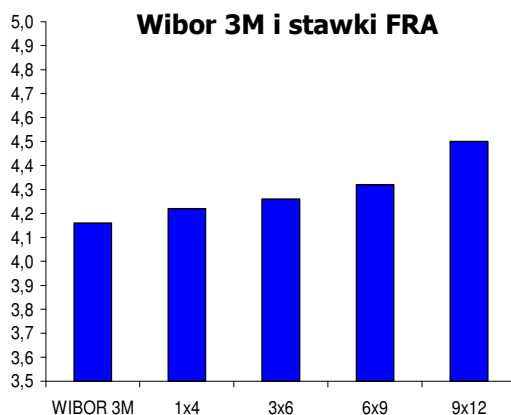
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,32	4,36
2Y	4,86	4,90
3Y	5,19	5,23
4Y	5,35	5,39
5Y	5,46	5,50
6Y	5,44	5,54
7Y	5,51	5,55
8Y	5,46	5,56
9Y	5,46	5,56
10Y	5,46	5,56



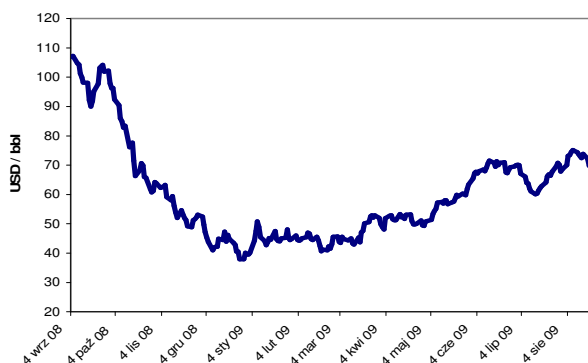
depo	BID	ASK
ON	2,60	2,90
1M	3,35	3,55
3M	4,01	4,21

FRA	BID	ASK
1x2	3,50	3,55
1x4	4,16	4,22
3x6	4,21	4,26
6x9	4,28	4,32
9x12	4,45	4,50

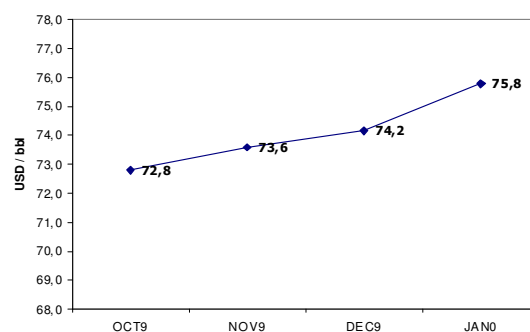


Surowce: ropa naftowa

Indeks cen ropy naftowej



Brent: kontrakty futures



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. BRE BANK S.A. (LUB JEGO PRACOWNICY) MOŻE POSIADAĆ NA RACHUNKU WŁASNYM LUB MOŻE ZAWIERAĆ TRANSAKCJE KUPNA/SPRZEDAŻY INSTRUMENTÓW OPISANYCH W NINIEJSZEJ PUBLIKACJI. 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 UPREDNIĄ PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.