



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, 29 sierpnia 2008**

STRON: 5

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	10:00	PKB r/r	II kw.	5,4%	5,6%	6,1%
EMU	11:00	HICP <i>flash</i> r/r	Sierpień	-	3,9%	4,0%
USA	14:30	Inflacja bazowa PCE r/r	Lipiec	-	2,4%	2,3%
USA	15:45	Chicago PMI	Sierpień	-	50,0 pkt.	50,8 pkt.
USA	15:55	Zaufanie kons. U. Mich	Sierpień	-	62,0 pkt.	61,2 pkt.

Makroekonomia

Dzisiaj publikacja danych o PKB za II kwartał br.

Szacujemy, że PKB wzrósł w II kw. o **5,4% r/r**. Nasze szacunki są **nieznacznie niższe od konsensusu na poziomie 5,6-5,7% r/r**. Na niższą dynamikę PKB w II kw. złożyła się przede wszystkim znaczna ujemna kontrybucja eksportu netto (szacujemy ją na około 0,9 pkt proc.). W II kw. utrzymała się wysoka dynamika konsumpcji i inwestycji. **Po stronie podażowej prawdopodobnie zanotowano zmniejszenie dynamiki wartości dodanej w przemyśle.**

Sławiński, Wasilewska-Trenkner i Filar z RPP o stopach procentowych

Zdaniem **A. Sławińskiego** dalsze decyzje RPP zależą od sytuacji w Eurolandzie i składowych polskiego PKB. Członek RPP szczególną uwagę przykładą (jak udało nam się odszyfrować z krótkiego wywiadu) do niższego tempa wzrostu konsumpcji.

Wasilewska-Trenkner opowiada się za szybką podwyżką stóp. Jej zdaniem RPP nie może czekać aż spowolnienie gospodarcze spowoduje spadek inflacji. Członkini RPP odniosła się również do kursu złotego, stałego elementu jej wypowiedzi z ostatnich kilku miesięcy. **Jej zdaniem złoty przestaje spełniać przypisywaną mu od kilku miesięcy antyinflacyjną rolę.**

Zdaniem **Filara** nie należy obecnie myśleć o zakończeniu cyklu podwyżek, tylko o jego kontynuowaniu. Filar wskazuje na dalszy wzrost inflacji bazowej w kolejnych miesiącach oraz systematyczne wzrosty kosztów pracy.

W ostatnich dniach byliśmy świadkami wypowiedzi całego grona jastrzębi z RPP i dwóch, powiedzmy, umiarkowanych członków (Czekaj i Sławiński). Członkowie umiarkowani ciągle nie są przekonani co do konieczności dalszego zacieśnienia monetarnego. **Uważamy, że konfiguracja danych makro (polskich i tych ze strefy euro, spadki produkcji przemysłowej i niższa niż wcześniej zakładano inflacja) ponownie przyczyni się**

do spadku oczekiwań na podwyżki stóp. Przypomnijmy, że oczekiwania te odżyły w ostatnich dwóch dniach właśnie za sprawą wypowiedzi jastrzębich członków Rady.

Mocniejszy od oczekiwań wzrost PKB w USA w II kwartale

Drugi szacunek PKB w II kwartale 2008 wyniósł 3,3% (po odsezonowaniu w ujęciu annualizowanym), znacznie powyżej pierwszego szacunku na poziomie 1,9% oraz konsensusu – 2,7%. W poprzednim kwartale gospodarka amerykańska zanotowała tempo wzrostu PKB równe 0,9%.

Rewizja w górę oraz jej przyczyny nie są niespodzianką – zaskakująca jest natomiast jej skala. Wydatki konsumpcyjne wzrosły o 1,7% (obniżyły się wydatki na dobra trwałe). Akumulacja brutto obniżyła się o 12%, głównie za sprawą budownictwa mieszkaniowego, lecz również ze względu na zmniejszenie nakładów brutto na środki trwałe o 2,5%; zmiana zapasów odnotowała ujemną kontrybucję na poziomie -1,4 pp. Znacznie szybciej niż w poprzednich kwartałach rósł eksport notując przyrost o 13,2%; z drugiej strony o 7,6% zmniejszył się import (prawdopodobnie wynik wciąż niskiej dynamiki konsumpcji). Zaowocowało to kontrybucją eksportu netto w niemal niespotykanej dotąd skali 3,1 pp.

Dane wydają się pozytywne w kontekście bieżących dylematów Fed, który utrzymuje realne stopy procentowe w ujemnym terytorium. **Trzeba jednak pamiętać, że dobre wyniki osiągnięte przez gospodarkę podczas II kwartału wynikają w dużej mierze z korzystnego splotu wydarzeń.** Konsumpcja prywatna w II kwartale była w dużej mierze wsparta rabatami czekowymi. Eksport rósł szybko w związku ze słabym dolarem i wciąż wysokim popytem globalnym. Najnowsze dane oraz wyniki testów koniunktury (ISM, zaufanie konsumentów) wskazują na możliwość przyhamowania napływu nowych zamówień eksportowych (pogorszenie globalnej koniunktury) oraz dalsze pogorszenie rynku pracy (w tym przypadku obniżka cen paliw jest niedostateczną rekompensatą dla konsumentów, których dochód realny praktycznie nie rośnie od kilku miesięcy). **Podtrzymujemy możliwość normalizacji polityki pieniężnej na początku 2009 roku oraz to, że perspektywy dla wzrostu w USA są lepsze niż dla strefy euro.** Jednocześnie oczekujemy niższych dynamik PKB w USA w II połowie roku.

Posiedzenie RPP, 24. września

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

* OIS – Overnight Index Swap

Ceny terminowe ropy naftowej Brent (USD)

Kontrakt	Ask	Zmiana
OCT8	115,30	1,01
NOV8	116,59	1,13
DEC8	117,68	1,21

Data: 2008-08-29
Godzina: 8:19:29

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,3485	2,2688

EUR/USD 1,4750 EUR/JPY 160,85 EUR/PLN 3,3575 USD/PLN 2,2760

Dolar wzmocnił się do koszyka walut po znacznie lepszych niż oczekiwano danych o amerykańskim PKB. Tym razem to wzmocnienie dolara przełożyło się na spadki cen ropy naftowej. W czasie sesji dalekowschodniej dolar słabł jednak do euro po tym jak Rosja zapowiedziała obniżenie dostaw ropy do Europy zachodniej.

Złoty osłabiał się w czasie wczorajszej sesji w ślad za zmianami na EUR/USD. W ostatnich dniach obserwujemy systematyczne pogarszanie perspektyw dla walut regionu. Trend ten będzie utrzymywał się w kolejnych tygodniach.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja ok. 1,4750 przed ponowną próbą przełamania poziomu oporu 1,4805/15... Silny poziom wsparcia na 1,4650.

wsparcie	Opór
1,4715	1,4907
1,4680	1,4850
1,4650	1,4805



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Prawdopodobny test poziomów oporu 3,3600/3,3650.. Przełamanie otwiera drogę na 3,40/3,42 (pogorszenie sentymentu w regionie wspiera ten scenariusz). Bezpośredni poziom wsparcia ok. 3,3355/25.

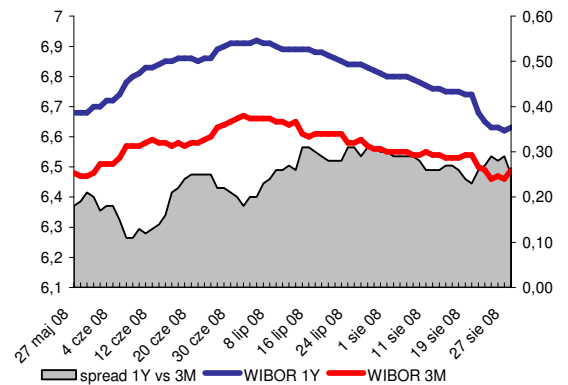
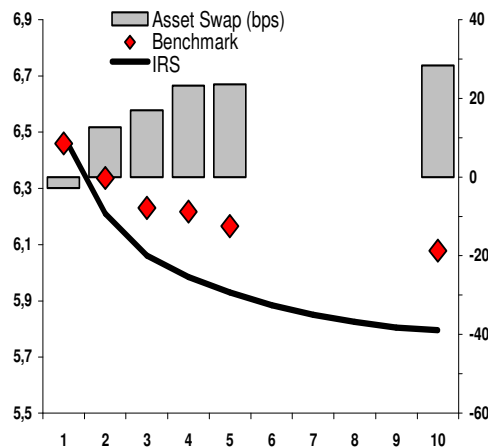
Wsparcie	opór
3,3430	3,3750
3,3355	3,3650
3,3250	3,3605



Źródło: Reuters

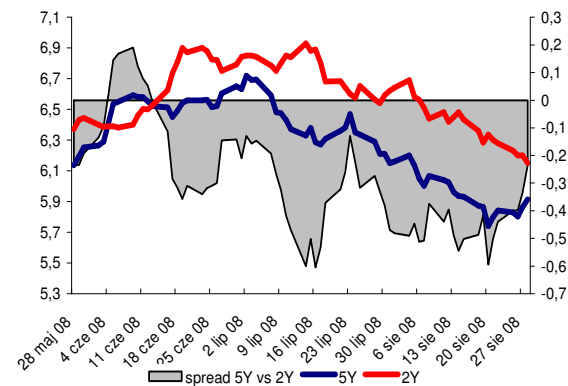
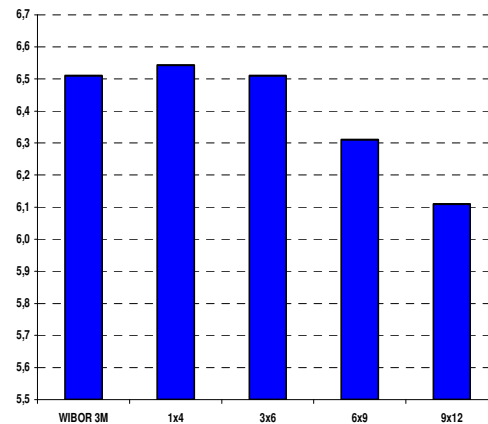
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,47	6,51
2Y	6,19	6,23
3Y	6,04	6,08
4Y	5,97	6,01
5Y	5,91	5,95
6Y	5,87	5,91
7Y	5,83	5,87
8Y	5,81	5,85
9Y	5,79	5,83
10Y	5,78	5,82



depo	BID	ASK
ON	5,85	6,35
1M	6,05	6,25
3M	6,31	6,51

FRA	BID	ASK
1x2	6,27	6,32
1x4	6,49	6,54
3x6	6,46	6,51
6x9	6,26	6,31
9x12	6,06	6,11



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 UPRIEDZIEGO 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, J EGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓLPRACOWNIKÓW, 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.