



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****wtorek, 2 września 2008**

STRON: 4

## Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	PPI	Sierpień	-	1,2%	0,9%
USA	16:00	ISM Mfg.	Sierpień	-	50,0 pkt.	50,0 pkt.

## Makroekonomia

### Ministerstwo Finansów prognozuje sierpniową inflację na poziomie 5,0%

*Oceniamy, że headline inflation będzie się stopniowo obniżać poczynając od wrześniowego odczytu.*

Ministerstwo Finansów podało wczoraj prognozę sierpniowej inflacji na poziomie 5,0%. Prognoza ta zgodna jest z konsensusem prognoz analityków. Nasze szacunki wskazują na ryzyko niższego odczytu (nasza prognoza ostatecznej danej to 4,9% r/r). Należy podkreślić, że wynikający z efektu niskiej bazy szczyt inflacji (za sprawą spadków cen paliw i niższych cen żywności) prawdopodobnie zrealizuje się na znacznie niższym poziomie niż oczekiwano jeszcze kilka miesięcy temu. Oceniamy, że *headline inflation* będzie się stopniowo obniżać poczynając od wrześniowego odczytu. Taki scenariusz powinien przynieść złagodzenie komentarzy RPP oraz wygenerować oczekiwania na szybsze obniżki stóp procentowych. Istotną przesłanką do jego realizacji będzie również, jak szacujemy, spadek produkcji przemysłowej w ujęciu rocznym (publikacja danych 18 września).

Niższe krótkookresowe i średniookresowe prognozy inflacji i wzrostu gospodarczego (MinFin podał jednocześnie, że podtrzymuje prognozę średniorocznej inflacji w 2009 roku na poziomie 2,9% i rozważa obniżenie prognozy wzrostu na przyszły rok z obecnych 5%) nie zrobiły większego wrażenia na jastrzębim skrzydle RPP. M. Noga podkreślił, że stopa referencyjna na poziomie 6% nie gwarantuje obniżenia inflacji. **Prof. Filar w wywiadzie dla dzisiejszej prasy opowiada się za podwyżką stóp procentowych już na wrześniowym posiedzeniu Rady.**

### Spadek indeksu PMI w Polsce i Czechach, stabilizacja PMI w strefie euro

*Dane o PMI spójne są ze scenariuszem spowolnienia gospodarczego*

W sierpniu odnotowano kolejny spadek indeksu menadżerów logistycznych (PMI) dla Polski. Indeks ten spał do poziomu 45,8 z 46,4 punktów zanotowanych w lipcu osiągając poziom najniższy od 2002 roku. Indeks dla Czech spadł do poziomu 47,3 (odczyt najniższy w historii badania). Indeks dla strefy euro ustabilizował się na poziomie 47,5 zgodnie z oczekiwaniami analityków, jednak znacznie poniżej poziomów uznawanych za neutralne z punktu widzenia polityki pieniężnej (51,5) i samej metodologii indeksu (50). O pogarszającej się sytuacji gospodarek strefy euro, a zwłaszcza topniejącym popycie krajowym mogą świadczyć również opublikowane wczoraj dane o lipcowej sprzedaży detalicznej w Niemczech (spadek o 1,5% m/m w ujęciu realnym). Powtarzająca się konstelacja negatywnych danych dla strefy euro nie spowoduje prawdopodobnie gwałtownej zmiany retoryki ECB (mandatem tego

banku centralnego jest stabilność cen), będzie jednak silną przesłanką do korekty oczekiwań na stopy w Eurolandzie w perspektywie najbliższych kwartałów.

Przechodząc do składowych PMI dla Polski; w sierpniu zanotowano dalszy spadek wskaźnika produkcji (z 46,2 do 43,9 punktów) oraz wskaźnika nowych zamówień, co potwierdza nasze szacunki odnośnie niskiej produkcji przemysłowej w sierpniu (szacujemy, że produkcja przemysłowa spadła w sierpniu o 2,3% r/r). Wzrost w ujęciu miesięcznym odnotowano we wskaźniku nowych zamówień eksportowych (wskaźnik ten pogłębił jednak roczny spadek w porównaniu z odczytem z lipca). Sierpień był również kolejnym miesiącem spadku wskaźnika zatrudnienia (spadek do 46,3 z 47,4). Również ta składowa indeksu potwierdza nasze szacunki dalszego spadku dynamiki zatrudnienia w polskiej gospodarce.

W sierpniu zanotowano istotne spadki składowych indeksu dotyczących cen producenta - wskaźnik cen produkcji spadł do poniżej 50 punktów, co jest tożsame z przewagą odpowiedzi o malejących cenach wytworzonych towarów!. Dane te potwierdzają nasze szacunki istotnego spadku wskaźnika PPI w sierpniu (z 2,3 do 1,7% r/r).

**Podsumowując, dane o PMI spójne są ze scenariuszem spowolnienia gospodarczego. Scenariusz ten, naszym zdaniem, będzie implikował korektę oczekiwań rynku co do kolejnych ruchów polskiej RPP.**

## Posiedzenie RPP, 24. września

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

\* OIS – Overnight Index Swap

## Ceny terminowe ropy naftowej Brent (USD)

Kontrakt	Ask	Zmiana
<b>OCT8</b>	<b>109,12</b>	<b>-0,37</b>
<b>NOV8</b>	<b>110,81</b>	<b>-0,07</b>
<b>DEC8</b>	<b>112</b>	<b>-0,1</b>

Data: 2008-09-02  
Godzina: 8:26:38

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,3360	2,2790

EUR/USD 1,4560 EUR/JPY 157,35 EUR/PLN 3,3500 USD/PLN 2,3000

*Małe obroty na EURUSD z powodu święta w Stanach. Słabnięcie huraganu Gustav spowodowało 4% spadek cen ropy i oczywiście wzmocnienie dolara wobec koszyka walut. Dolar umocnił się szczególnie wobec waluty japońskiej co spotęgowane było rezygnacją japońskiego premiera. Dziś spodziewamy się zwiększonych obrotów przy poziomie 1,4550. Głębokość penetracji tego poziomu uzależniona jest jednak od oczekiwań uczestników rynku odnośnie czwartkowej decyzji i komentarzy ECB.*

*Podczas wczorajszej sesji złoty nieznacznie tracił na wartości w ślad za walutami regionu. Święto w USA znacznie ograniczyło jednak obroty na rynku FX. Prognoza inflacji MInFINu okazała się neutralna dla polskiej waluty. Dziś prawdopodobna kontynuacja tendencji obserwowanych podczas wczorajszej sesji.*

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Kontynuacja trendu oznacza test poziomów wsparcia 1,4540/1,4500 (ewentualnie 1,4470/40). Bezpośredni poziom oporu ok. 1,4590/1,4600.

wsparcie	Opór
1,4540	1,4665
1,4500	1,4620
1,4470	1,4590



Źródło: Reuter

## Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Korekta (umocnienie) PLN okazała się krótkotrwała, aprecjacja USD wspiera trend spadkowy walut regionu; przełamanie 3,3430/50 otwiera drogę na 3,3630/3,3700 (silne poziomy oporu).

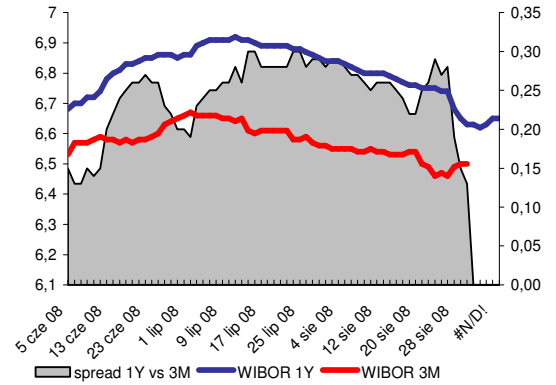
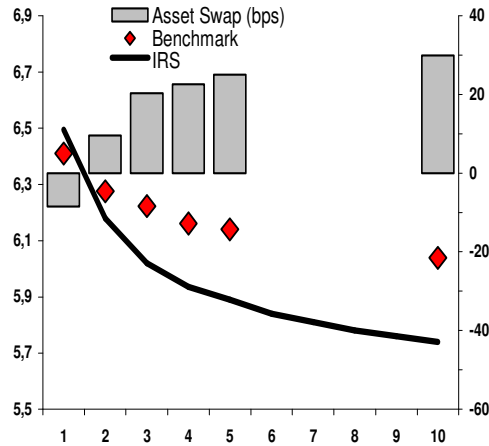
Wsparcie	opór
3,3400	3,3700
3,3340	3,3630
3,3250	3,3540



Źródło: Reuters

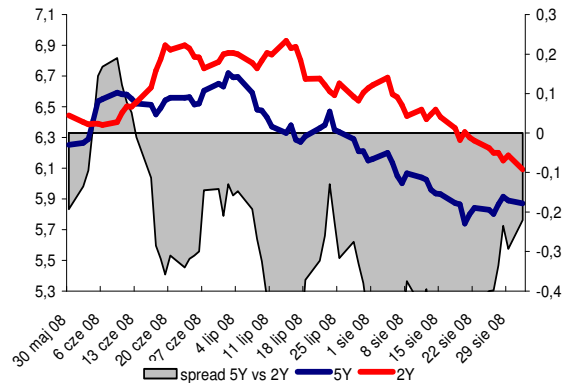
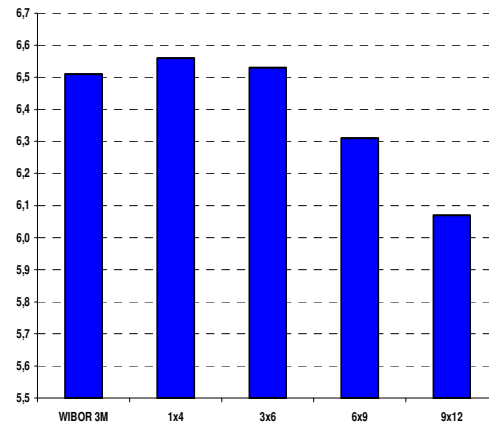
## Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,48	6,52
2Y	6,16	6,20
3Y	6,00	6,04
4Y	5,92	5,96
5Y	5,87	5,91
6Y	5,82	5,86
7Y	5,79	5,83
8Y	5,76	5,80
9Y	5,74	5,78
10Y	5,72	5,76



depo	BID	ASK
ON	5,95	6,45
1M	6,05	6,25
3M	6,31	6,51

FRA	BID	ASK
1x2	6,27	6,32
1x4	6,52	6,56
3x6	6,49	6,53
6x9	6,27	6,31
9x12	6,03	6,07



### 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 UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.