



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**środa, 3 września 2008**

STRON: 4

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	11:00	PKB	II kw.	-	-0,2%	-0,2%
EMU	16:00	Zamówienia w przemyśle	lipiec	-	1,0%	1,7%

Makroekonomia

Sławiński z RPP o kursie złotego, spowolnieniu gospodarczym i efektach drugiej rundy

A. Sławiński raczej nie jest zwolennikiem dalszego podwyższania stóp proc.

W dzisiejszej Rzeczypospolitej zamieszczony został wywiad z A. Sławińskim z RPP. Sławiński podkreśla swoje obawy co do wzrostu w gospodarkach europejskich (w tym w gospodarkach największych partnerów gospodarczych Polski). Członek RPP unika jednak bardziej zdecydowanych sądów o wpływie tego spowolnienia na gospodarkę Polską (ocenia, że trudne jest prognozowanie punktów zwrotnych koniunktury, stąd jego prognozy co do skali spowolnienia gospodarczego w Polsce są dość adaptacyjne – eksport nadal się broni, a wydajność rośnie szybciej niż w strefie euro).

Sławiński odniósł się również bezpośrednio do kursu złotego, który jego zdaniem oscyluje obecnie wokół poziomu równowagi (zaznaczył jednak, że od stanu tego odchylił się przed lipcowym posiedzeniem RPP, stąd odpowiednia uwaga w komunikacie Rady). Zdaniem Sławińskiego kurs równowagi może się dalej obniżać (czytaj złoty może się dalej osłabiać) w związku z pogorszeniem bilansu płatniczego i spodziewanymi niższymi dynamikami eksportu. Sławiński podkreśla, że istnieje ciągle ryzyko wystąpienia efektów drugiej rundy, jednak jak do tej pory ryzyko to nie realizuje się. Jego zdaniem w chwili obecnej można jedynie obserwować naturalny wzrost inflacji w związku z wyższymi cenami paliw i żywności.

Naszym zdaniem wypowiedzi A. Sławińskiego potwierdzają postulowane przez wielu analityków pozycjonowanie tego członka gdzieś pomiędzy „gołębiami” i „jastrzębiami”. **Mocno artykułowane obawy o wzrost gospodarczy, dopuszczanie ewentualnej deprecjacji złotego (taki scenariusz jest również bardziej prawdopodobny w przypadku braku podwyżek stóp), czy bieżąca (ostrożna) diagnoza co do efektów drugiej rundy wskazują, że A. Sławiński raczej nie opowiada się obecnie za dalszym podwyższaniem stóp procentowych.**

USA: Niewielki spadek ISM, gospodarka w fazie niższego wzrostu

W sierpniu odnotowano niewielki spadek indeksu ISM do 49,9 pkt z 50,0 pkt zanotowanych w lipcu (konsensus oczekiwań wynosił 50,0 pkt). Tym samym indeks znalazł się poniżej

granicznej wartości rozdzielającej fazę wzrostu gospodarczego i kontrakcji. Przechodząc do składowych indeksu; w sierpniu odnotowano wyraźną poprawę składowej ujmującej nowe zamówienia oraz nowe zamówienia eksportowe (wzrost do 48,3 i 48,5 punktów odpowiednio). Ta druga składowa potwierdza wcześniejsze sygnały o silnym (bieżącym) wzroście amerykańskiego eksportu wynikającym z poprawy konkurencyjności międzynarodowej gospodarki. Wysokie wzrosty eksportu mogą jednak w kolejnych kwartałach być ograniczane przez globalne spowolnienie. Spadki składowych indeksu ujmujących przewidywania co do zatrudnienia i produkcji świadczą prawdopodobnie o rosnącym negatywnym wpływie popytu krajowego na amerykański przemysł (po wygaśnięciu impulsu fiskalnego w II połowie roku słabość popytu wewnętrznego może być również w większym stopniu widoczna w danych o amerykańskim PKB). Odczyt ISM, jak i poszczególne jego składowe wskazują więc raczej na stosunkowo mało dynamiczny wzrost amerykańskiej gospodarki w kolejnych kwartałach. Podkreślić należy jednak, że perspektywy dla gospodarki amerykańskiej, również ze względu na silny pozytywny wpływ jaki mają na nią spadające ceny surowców (ISM odnotował spadek składowej dotyczącej cen producentów z 88,5 do 77,0), są relatywnie lepsze niż te dla strefy euro. Kierunek ten potwierdzają różne opublikowane wczoraj prognozy OECD - zrewidowało w dół prognozy dla strefy euro podwyższając jednocześnie prognozy wzrostu dla USA. Taki scenariusz powinien sprzyjać dalszemu umocnieniu amerykańskiej waluty.

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	107,70	-0,65
NOV8	109,18	-0,71
DEC8	110,49	-0,66

Data: 2008-09-03
Godzina: 8:43:30

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,3553	2,3133

EUR/USD 1,4450 EUR/JPY 157,30 EUR/PLN 3,3550 USD/PLN 2,3220

Pogłoski o ograniczaniu rezerw b. centralnych w euro wsparły trend EUR/USD, podobnie jak trwająca wyprzedaż funta; w krótkim terminie celem stają się poziomy 1,4250 a następnie 1,40 EUR/USD.

Poziom oporu 3,3630 obronił się podczas wczorajszej sesji, jednakże sentyment w regionie nie uległ poprawie; kontynuacja trendu oznacza możliwy test kluczowych poziomów oporu 3,40/3,42 w trakcie najbliższych sesji.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Korekta może sięgnąć poziomów 1,4470/90 następnie prawdopodobna kontynuacja trendu – test poziomów wsparcia 1,4370/50 (z celem na poziomie 1,4300/1,4250). Silny poziom oporu ok. 1,4550/65.

wsparcie	Opór
1,4415	1,4550
1,4370	1,4520
1,4300	1,4470

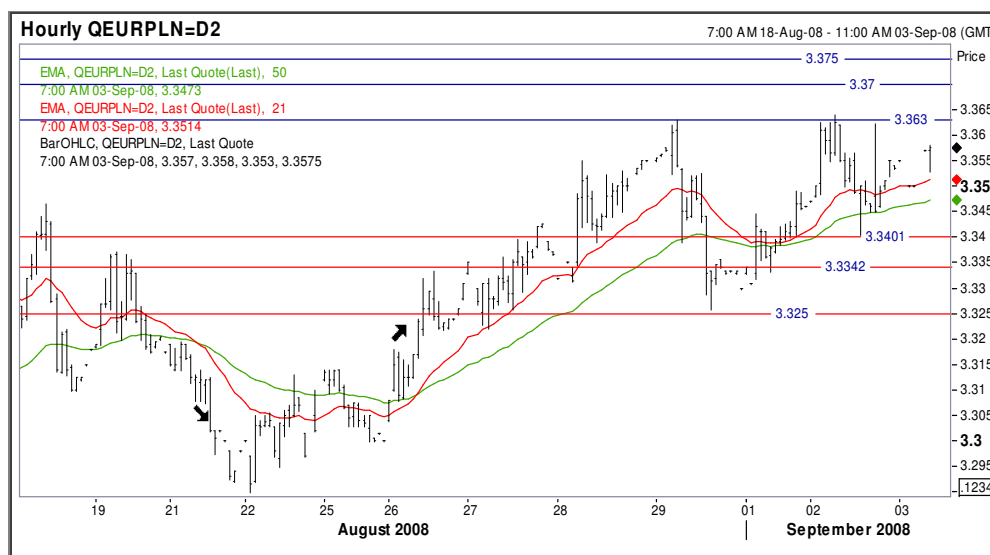


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Kontynuacja trendu oznacza test poziomów oporu 3,3630/3,3700.. przełamanie otwiera drogę na 3,40/3,42. Silny poziom wsparcia ok. 3,3340/00 a następnie 3,3250.

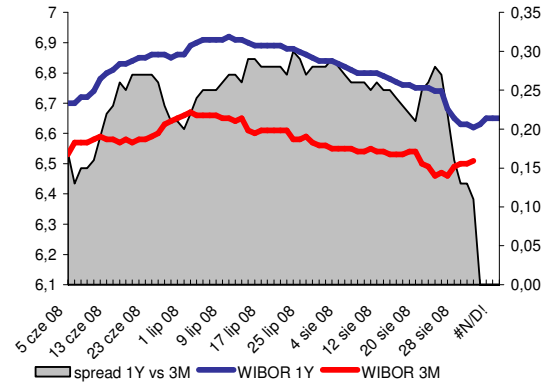
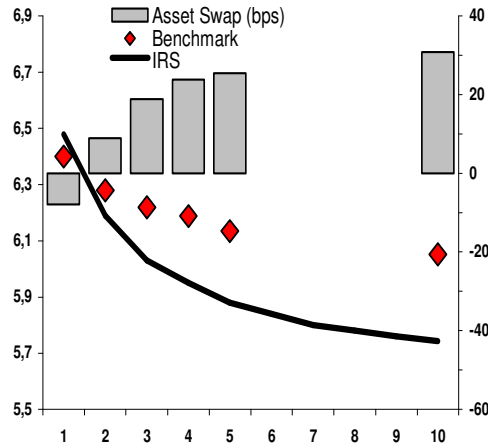
Wsparcie	opór
3,3400	3,3750
3,3340	3,3700
3,3250	3,3630



Źródło: Reuters

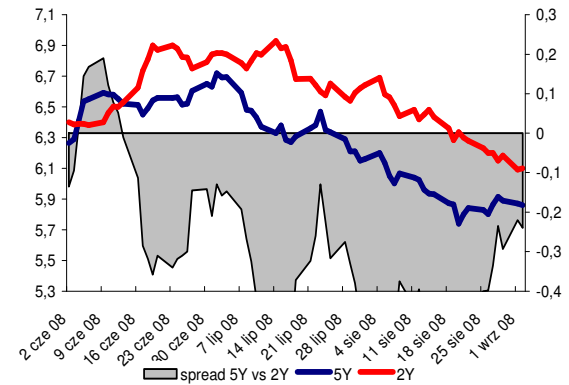
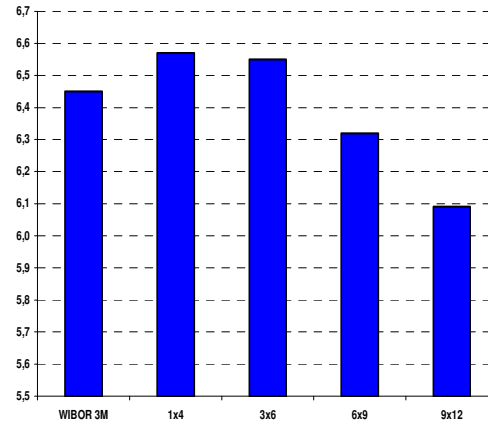
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,45	6,51
2Y	6,17	6,21
3Y	6,01	6,05
4Y	5,93	5,97
5Y	5,86	5,90
6Y	5,82	5,86
7Y	5,78	5,82
8Y	5,76	5,80
9Y	5,74	5,78
10Y	5,72	5,77



depo	BID	ASK
ON	5,73	6,23
1M	6,05	6,25
3M	6,25	6,45

FRA	BID	ASK
1x2	6,28	6,33
1x4	6,53	6,57
3x6	6,51	6,55
6x9	6,28	6,32
9x12	6,05	6,09



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.