



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**czwartek, 4 września 2008**

STRON: 4

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
UK	13:00	Decyzja BoE	-	-	5%	5%
EMU	13.45	Decyzja ECB	-	-	4,25%	4,25%
USA	14:15	ADP	sierpień		-30 tys.	9 tys.
USA	14:30	Nowi bezrobotni	30 sierpień	-	420 tys.	425 tys.

Makroekonomia

Dziś decyzje ECB i BoE

Nie oczekujemy zmiany parametrów polityki monetarnej na dzisiejszych posiedzeniach ECB i BoE.

O godz. 13.00 decyzję w sprawie stóp procentowych ogłosi Bank Anglii. Powszechnie oczekuje się utrzymania stóp procentowych na dotychczasowym poziomie 5%. Ostre spowolnienie gospodarcze prawdopodobnie wymusi jednak na BoE zmianę parametrów polityki monetarnej jeszcze w tym roku.

ECB zadecyduje o stopach procentowych o godzinie 13.45. Powszechnie oczekuje się, że ECB utrzyma stopy na poziomie 4,25% co najmniej do końca tego roku. Pomimo pogarszających się perspektyw dla wzrostu gospodarczego w strefie euro (patrz poniżej) inflacja ciągle utrzymuje się na wysokim poziomie, a cel ECB, którym jest stabilność cen w sytuacji istotnych ryzyk inflacyjnych (niepomyślny dla pracodawców przebieg negocjacji płacowych ze związkami, czy też wskazywane ciągle przez jastrzębich członków gremium proinflacyjne ryzyko szybkiego odbicia gospodarczego w IV kw. 2008) raczej wyklucza gwałtowną zmianę stanowiska banku.

Spadki cen ropy naftowej, spowodowały niemal natychmiastowe obniżenie inflacji HICP. Czynniki ten nie musi jednak znacząco wpłynąć na projekcje średnioterminowe przygotowaną przez ekspertów ECB (poprzednio projekcja wskazała na inflację na poziomie 2,4% w 2009 roku, projekcja może w średnim okresie w znacznym stopniu zdeterminowana być przez efekty wtórne już zrealizowanych wzrostów cen energii). Prawdopodobnie bardziej pesymistyczne okażą się jednak prognozy wzrostu gospodarczego (poprzednia projekcja wskazywała na 1,5% tempo wzrostu w 2009 roku), co w połączeniu z powiedzmy neutralnym tonem wypowiedzi szefa ECB może sprzyjać eskalacji oczekiwań co do obniżek stóp procentowych w perspektywie najbliższych kwartałów.

Strefa euro: Spadek PKB w II kw.

Wczoraj, wraz z drugim odczytem PKB za II kw. 2008 w strefie euro, podano szczegółowe rozbięcie tego wskaźnika. Odczyt potwierdził, że PKB spadł w II kw. o 0,2% kw/kw. Wśród składowych duży spadek odnotowano w inwestycjach (0,3% kw/kw) w tym inwestycjach budowlanych (głównie wpływ wysokiej bazy z I kw. warunkowanej dobrymi warunkami pogodowymi). Kwartalny spadek odnotowano również w konsumpcji prywatnej (pierwszy

spadek od 2001 roku). Wolniej niż oczekiwano rósł import (0,4% kw/kw) i eksport (kontrybucja eksportu netto do PKB wyniosła praktycznie zero). Oczekujemy, że globalny i cykliczny charakter spowolnienia gospodarczego ograniczał będzie dynamikę eksportu również w kolejnych kwartałach. To samo prawdopodobnie tyczyć się będzie popytu wewnętrznego (co najmniej w kilku gospodarkach strefy zaobserwowano objawy przeinwestowania, optymizm konsumentów w wielu krajach za sprawą wysokich cen energii i żywności spadł do poziomów najniższych od prawie 20 lat). Notowane ostatnio spadki cen ropy naftowej nie zmieniają faktu, że koszty życia i prowadzenia działalności gospodarczej są znacznie wyższe niż w poprzednich latach. Nie wierzymy w nagłe zmiany struktury wydatków gospodarstw domowych (podany wczoraj spadek sprzedaży detalicznej w lipcu o 0,4% m/m) i szybkie dostosowania całych działów gospodarki do nowej struktury kosztów.

Oczekujemy zatem, że dynamika PKB strefy euro w kolejnych dwóch-trzech kwartałach pozostanie na poziomach zbliżonych do zera.

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	108,07	-0,06
NOV8	109,42	-0,07
DEC8	110,59	-0,06

Data: 2008-09-04
Godzina: 8:26:57

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,3670	2,3360

EUR/USD 1,4501 EUR/JPY 156,63 EUR/PLN 3,3737 USD/PLN 2,3253

Złoty tracił od czasu wczorajszego otwarcia przebijając poziom 3,3700 wobec euro. Powodem osłabienia złotego było umocnienie dolara oraz słaby sentyment na walutach emerging markets.

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

Wczorajsze przełamanie 3,37 otwiera drogę na 3,40/3,42. Silny poziom wsparcia ok. 3,3340/00 a następnie 3,3250.

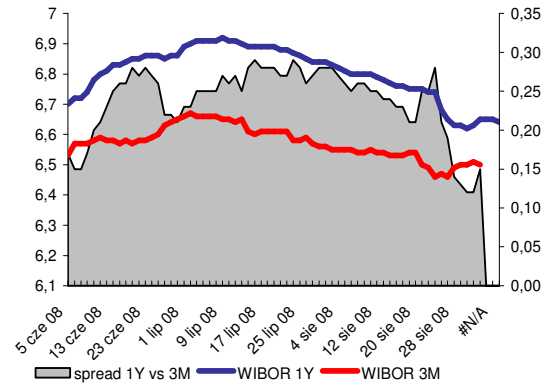
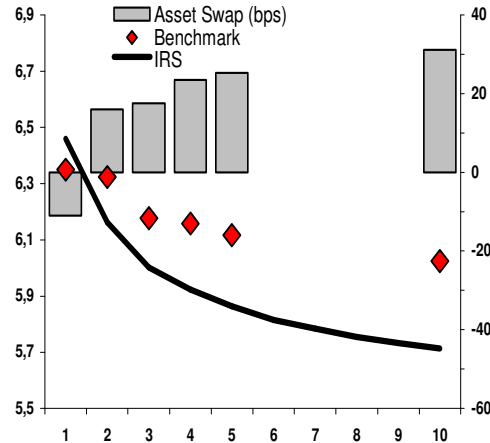
Wsparcie	opór
3,3400	3,3750
3,3340	3,3700
3,3250	3,3630



Źródło: Reuters

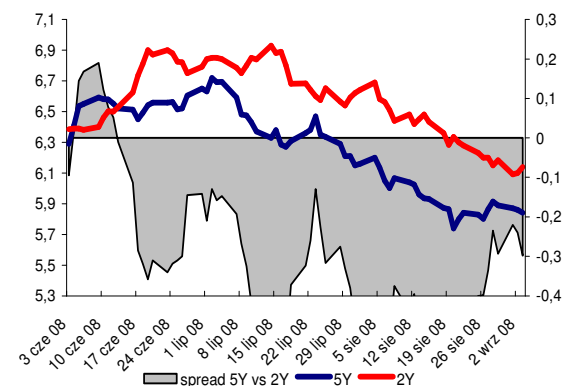
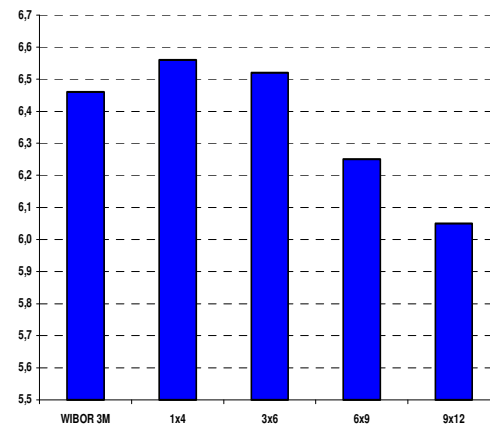
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,43	6,49
2Y	6,14	6,18
3Y	5,98	6,02
4Y	5,90	5,94
5Y	5,84	5,89
6Y	5,80	5,84
7Y	5,76	5,81
8Y	5,74	5,78
9Y	5,71	5,76
10Y	5,69	5,74



depo	BID	ASK
ON	5,75	6,25
1M	6,04	6,24
3M	6,26	6,46

FRA	BID	ASK
1x2	6,25	6,30
1x4	6,52	6,56
3x6	6,48	6,52
6x9	6,21	6,25
9x12	6,01	6,05



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 PISEMNO ZGODĄ AUTORÓW.