



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, 5 września 2008**

STRON: 4

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
HU	9:00	Produkcja przemysłowa r/r	lipiec	-	0,3%	-0,3%
HU	9:00	PKB r/r	II kw.	-	-	2,2%
GE	12:00	Produkcja przemysłowa m/m	lipiec	-	-0,5%	0,2%
USA	14:30	Zatrudnienie poza rolnictwem	sierpień	-	-75 tys.	-51 tys.
USA	14:30	Stopa bezrobocia	sierpień	-	-5,7%	5,7%

Makroekonomia

Stopy ECB bez zmian, niższe prognozy wzrostu dla strefy euro

Zarówno w mowie wprowadzającej, jak i podczas sesji pytań wiele uwagi szef ECB poświęcił kwestii słabnącego wzrostu gospodarczego.

Zgodnie z oczekiwaniami ECB pozostawił wczoraj stopy procentowe na dotychczasowym poziomie 4,25%. Zarówno w mowie wprowadzającej, jak i podczas sesji pytań wiele uwagi szef ECB poświęcił kwestii słabnącego wzrostu gospodarczego. Według projekcji przygotowanej przez ekspertów ECB dynamika PKB w strefie euro spadnie w przyszłym roku do 1,2% (środek przedziału prognoz) z prognozowanych jeszcze w czerwcu 1,5%. **Pomimo znacznego obniżenia prognoz wzrostu i ostatnich spadków cen ropy eksperci ECB zrewidowali w górę prognozy inflacji na rok 2009 z 2,4 do 2,6%.** Wyższe prognozy inflacji, jak wyjaśniał szef ECB Trichet to przede wszystkim efekt przewidywanych na przyszły rok podwyżek cen energii oraz założenia projekcji o stabilnych cenach ropy (średnia cena 115,1 \$/baryłkę). Pomimo iż w trakcie wczorajszego wystąpienia wielokrotnie Trichet powracał do kwestii nadrzędności celu ECB, którym jest stabilność cen oraz przestrzegał przed ryzykiem efektów drugiej rundy wydźwięk konferencji oceniamy jako neutralny lub nawet łagodny. Przede wszystkim Trichet zapewnił, że bieżąca polityka prowadzi do osiągnięcia stabilności cen w średnim okresie (wskazał, że cel inflacyjny ECB osiągnięty zostanie w 2010 roku) oraz, że pomimo wspomnianego ryzyka wystąpienia efektów drugiej rundy efekty te nie realizują się obecnie.

Naszim zdaniem perspektywy coraz głębszego spowolnienia gospodarczego w strefie euro wpływać będą na oczekiwania co do obniżek stóp procentowych w tym bloku. Jako realną datę pierwszej obniżki wskazywalibyśmy przełom 2008/2009.

Niekarz przeciwko podwyżce „na wszelki wypadek”

Przy okazji decyzji ECB wypowiedział się członek RPP S. Niekarz. Podkreślił on głoszone od dawna tezy o malejącej skuteczności polskiej polityki monetarnej (rosnąca ilość kredytów walutowych wraz ze zwiększającym się dysparytetem stóp proc.). Niekarz wskazał również na pragmatyczność podejścia ECB i (również w odniesieniu do Polski) konieczność wydłużenia okresu dochodzenia do celu inflacyjnego. Zdaniem Niekarza nadchodzące

spowolnienie gospodarcze powoduje, że podwyżki stóp, jak to określił „na wszelki wypadek” pozbawione są sensu. **Jego zdaniem dla polityki monetarnej kluczowe będą dane z dwóch nadchodzących miesięcy. Naszym zdaniem dane te wskazywać będą na głębsze niż oczekiwano osłabienie wzrostu gospodarczego i stopniowe obniżanie inflacji CPI (reakcja miar inflacji bazowej będzie prawdopodobnie znacznie opóźniona).**

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	106.30	0
NOV8	107.77	0.06
DEC8	109.04	0.03

Data: 9/5/2008
Godzina: 7:44:46

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3.3800	2.3263

EUR/USD 1,4305 EUR/JPY 152,50 EUR/PLN 3,4100 USD/PLN 2,3840

Gwałtowne umocnienie dolara w czasie sesji nowojorskiej. Dolar wzmocnił się do poziomu 1,4215 po wypowiedziach szefa ECB Tricheta (poważne ryzyka dla wzrostu) i wypowiedziach Junckera z ECB (euro przewartościowane). Przyrosty wartości amerykańskiej waluty utrzymane zostały niemal przez całą sesję dalekowschodnią. Dopiero dziś nad ranem pojawił się popyt na europejską walutę, co spowodowało ustabilizowanie się kursu w przedziale 1,4260-90. Dziś uwaga rynku zwrócona na dane o rynku pracy w USA. Każde pozytywne zaskoczenie to kontynuacja umocnienia dolara. Średniookresowym celem dla amerykańskiej waluty są poziomy poniżej 1,30 za euro.

Gwałtowne osłabienie złotego pod wpływem realizacji zysków oraz wydarzeń w regionie (spekulacje co do rezygnacji premiera na Węgrzech). Należy podkreślić, że obecnie zmiany EURPLN to wpływ zmian na kursie EURUSD oraz spekulacja podobna w swym charakterze do tej obserwowanej w okresie silnego umocnienia złotego w lipcu br.

Perspektywy niższego wzrostu gospodarczego oraz obniżek stóp w 2009 roku (przy prawdopodobnie mniejszych bieżących zagrożeniach dla polityki fiskalnej) sprzyjać powinny polskiemu długowi i działać w kierunku dalszego osłabienia złotego. Oceniamy, że w kolejnych miesiącach złoty może zbliżyć się do poziomu 3,60 wobec euro (wpływać na to powinny jednak przede wszystkim zmiany kursu EURUSD).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Po odbiciu od poziomu wsparcia 1,4215 korekta euro – prawdopodobny test 1,4330/1,4380 wspierany realizacją zysków; ponowne przełamanie wsparcia 1,4280 oznacza kontynuację trendu oraz kolejny test 1,4235/15. Silne poziomy oporu 1,4435/65.

wsparcie	Opór
1,4280	1,4435
1,4235	1,4380
1,4215	1,4330



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Silne osłabienie złotego podczas sesji NY, konsolidacja powyżej 3,4015 przed próbą przełamania poziomów oporu 3,4150/3,4255 (celem w przypadku przełamania stają się poziomy 3,4470/3,3500). Mocne poziomy wsparcia ok. 3,3835/3,3715. .

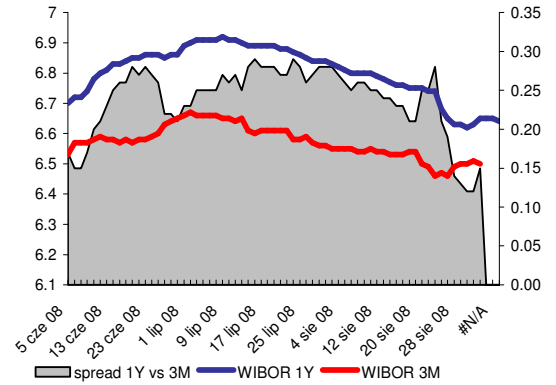
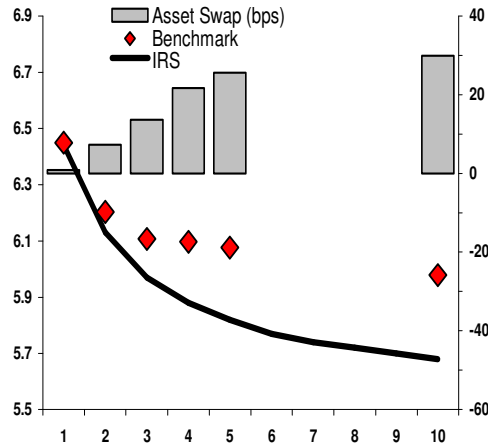
Wsparcie	opór
3,4015	3,4470
3,3835	3,4255
3,3715	3,4150



Źródło: Reuters

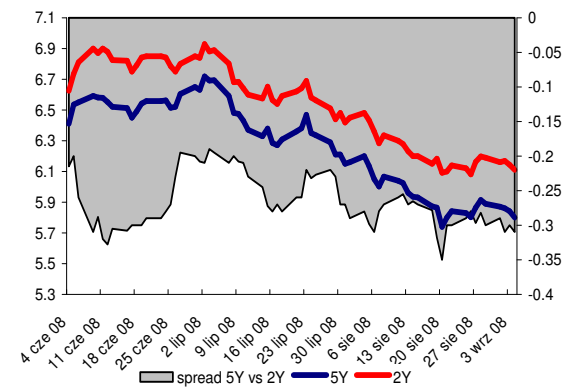
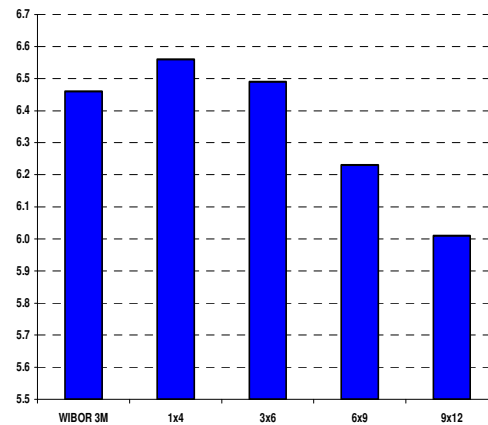
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6.41	6.47
2Y	6.11	6.15
3Y	5.95	5.99
4Y	5.86	5.90
5Y	5.80	5.84
6Y	5.75	5.79
7Y	5.72	5.76
8Y	5.70	5.74
9Y	5.68	5.72
10Y	5.66	5.70



depo	BID	ASK
ON	5.77	6.27
1M	6.02	6.22
3M	6.26	6.46

FRA	BID	ASK
1x2	6.30	6.36
1x4	6.51	6.56
3x6	6.45	6.49
6x9	6.19	6.23
9x12	5.97	6.01



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 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.