



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, 20 sierpnia 2008**

STRON: 5

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
GBR	10:30	BoE "Minutes"	-	-	-	-
POL	14:00	PPI r/r	Lipiec	2,3%	2,5%	2,7%
POL	14:00	Produkcja przemysłowa r/r	Lipiec	9,0%	7,3%	7,2%

Makroekonomia

Dziś dane o produkcji i PPI

Po wczorajszych danych o produkcji samochodów mocno skorygowaliśmy naszą prognozę produkcji przemysłowej za lipiec do **9% r/r**. Zrealizowanie się produkcji na tym poziomie oznaczałoby po skorygowaniu o różnice w liczbie dni roboczych przyrost rządu 6-7% r/r. Dane o produkcji przemysłowej mogą skutkować jastrzębimi komentarzami ze strony RPP. Naszym zdaniem istotne jest jednak oddzielenie szumu informacyjnego, który niosą ze sobą dane miesięczne od trendu. **Podtrzymujemy naszą ocenę o dalszym spadku dynamik produkcji przemysłowej w kolejnych miesiącach.**

Roczną dynamikę PPI szacujemy na poziomie 2,3%. Miesięczny spadek cen ropy naftowej oraz wszystkich surowców metalicznych oraz rekordowo szybkie umocnienie złotego były czynnikami oddziałującymi na ceny producenta w lipcu.

RPP: Wojtyna za szybką podwyżką stóp, Owsiak wyklucza dalsze podwyżki

Członek RPP **A. Wojtyna** w wywiadzie dla jednej z agencji informacyjnych podkreślił, że nie należy zwlekać z kolejną podwyżką stóp. W chwili obecnej nie widzi on zmiany trendu na rynku pracy, ani wyraźnego spowolnienia gospodarczego. Jego zdaniem utrzymanie dynamiki inwestycji powyżej 10% będzie świadczyć o potwierdzeniu właśnie takiej tezy. Zdaniem Wojtyny scenariusz łagodnego spowolnienia może sprzyjać jednak dalszemu wzrostowi inflacji.

Oceniamy, że spadająca po sierpniu inflacja oraz obniżenie tempa wzrostu PKB w połączeniu z brakiem podwyżek w strefie euro mogą mieć decydujący wpływ na decyzje RPP w najbliższych miesiącach.

Wojtyna odniósł się również do kwestii ustania aprecjacji złotego, jako zastopowania silnego kanału antyinflacyjnego. Jego zdaniem RPP będzie musiała w kolejnych miesiącach przyjąć założenie o neutralnym wpływie złotego na inflację. Wojtyna podkreślił, że decyzje innych banków regionu nie pozostaną bez wpływu na proces decyzyjny w polskiej RPP.

Zdecydowanie odmienne stanowisko zostało zaprezentowane przez **S. Owsia** w dzisiejszym wywiadzie dla GP. Zdaniem Owsia kolejne podwyżki są już mało prawdopodobne. Widzi on nawet możliwość obniżek, nie wcześniej jednak niż w I kw. 2009.

Zdaniem Owsiaaka RPP wobec wielu sprzecznych sygnałów z gospodarki powinna dalej obserwować sytuację nie podejmując decyzji o podwyżce. Owsiak uważa, że wzrost płac może skutkować zwiększoną presją inflacyjną, jego zdaniem jednak proces ten nie jest gwałtowny, a spowolnienie gospodarcze i powrót emigrantów będą sprzyjać rozładowaniu sytuacji na rynku pracy. Owsiak ocenia, że za sprawą niższych cen paliw i żywności szczyt inflacji w sierpniu może zrealizować się na niższym niż oczekiwano poziomie. Spadek inflacji na jesieni jego zdaniem wyklucza dalsze podwyżki stóp. Owsiak podkreśla również, że na decyzje RPP będzie duży wpływ miało zachowanie innych banków centralnych.

Oceniamy, że spadająca po sierpniu inflacja oraz obniżenie tempa wzrostu PKB w połączeniu z brakiem podwyżek w strefie euro mogą mieć decydujący wpływ na decyzje RPP w najbliższych miesiącach. **Część jastrzębia RPP, pomimo iż bardziej aktywna i dysponująca niezaprzeczalnymi argumentami, raczej nie szybko uzyska dostateczne poparcia ze strony umiarkowanych członków (Czekaj, Sławiński) oraz prezesa, a czas, biorąc pod uwagę fazę cyklu gospodarczego, działa w tym przypadku przeciw dalszemu zacieśnieniu.**

USA: PPI na rekordowym poziomie, sektor domów wciąż hamulcem dla gospodarki

Ceny producentów wzrosły w lipcu o 1,2% m/m (konsensus rynkowy 0,6%) podnosząc wskaźnik roczny do poziomu 9,8%. Za wzrost odpowiedzialny są po raz kolejny ceny energii, jednak **dość duży wzrost wskaźnika w ujęciu bazowym (3,5% r/r w lipcu wobec 3,0% miesiąc wcześniej) wskazuje, że przedsiębiorstwa dostosowują ceny względne, co stwarza niebezpieczeństwo dalszego przeniesienia cen na konsumentów.** Trzeba jednak pamiętać, że to właśnie pod koniec lipca ceny ropy naftowej zanotowały największe spadki, zbliżając się w sierpniu do poziomu 110 dolarów za baryłkę.

Dane wspierają scenariusz korekcyjnej/normalizacyjnej podwyżki stóp pod koniec bieżącego roku, ponieważ rodzą się obawy, że zwalniana gospodarka może nie działać dostatecznie anty-inflacyjnie.

Z kolei dane z rynku nieruchomości nie przedstawiają złudzeń – sektor domów pozostaje hamulcem dla tempa wzrostu PKB. Liczba rozpoczętych budów domów zmniejszyła się w lipcu do 965 tys., znacznie poniżej odczytu z poprzedniego miesiąca (1,07 mln). Co więcej, liczba pozwoleń na budowę spadła do 937 tys. Z 1,14 mln odnotowanych miesiąc wcześniej. Sektor domów nie wykazuje oznak stabilizacji, których jeszcze można było się doszukać w poprzednich odczytach. Problemy z uzyskaniem kredytu oraz niskie zaufanie konsumentów będą w najbliższych miesiącach równie negatywnie wpływać na aktywności w sektorze nieruchomości. **Horyzont możliwej stabilizacji przesuwają się na 2009 rok.**

Dane wspierają scenariusz korekcyjnej/normalizacyjnej podwyżki stóp pod koniec bieżącego roku, ponieważ rodzą się obawy, że zwalniana gospodarka może nie działać dostatecznie anty-inflacyjnie. Co więcej, oficjale Fed (wczoraj Fisher i Lacker) coraz wyraźniej wyrażają swe niezadowolenie z „zatrważająco niskiego” poziomu obecnych stóp procentowych.

Niemcy: Indeks ZEW w górę

Indeks ZEW wzrósł w sierpniu o 8,4 pkt. do poziomu -55,5 pkt. – powyżej oczekiwań i odczytu z poprzedniego miesiąca. **Wciąż jednak wskaźnik znajduje się na poziomie zdecydowanie niższym od historycznej średniej na poziomie 28,3 pkt.** Indeks ujmujący bieżącą ocenę koniunktury sprawił negatywną niespodziankę, obniżając się do -9,2 pkt.

Zwykłą indeksu ZEW można interpretować jako korektę wcześniejszych, rekordowo niskich

Oczekujemy utrzymania jastrzębiej retoryki EBC przez okres najbliższych miesięcy, aby zapobiec wygórowanym żądaniom płacowym.

odczytów. **Na indeksie bieżącym zaważyły przede wszystkim słabe wyniki PKB za II kwartał. Z kolei ocieplenie oczekiwań płynie prawdopodobnie z deprecjacji euro względem dolara oraz spadków cen ropy naftowej.**

Wyższy odczyt indeksu nie zmienia poglądu na politykę pieniężną. Oczekujemy utrzymania jastrzębiej retoryki przez okres najbliższych miesięcy, aby zapobiec wygórowanym żądaniom płacowym. Choć gospodarka strefy euro może uniknąć recesji (tak przynajmniej można wnioskować z indeksu ZEW, choć konieczne jest potwierdzenie odczytu przez indeks Ifo), łądowanie będzie na tyle twarde, że pozwoli na zmniejszenie procesów inflacyjnych; dodatkowym wsparciem są spadające ceny ropy naftowej.

Posiedzenie RPP, 27. sierpnia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka o 25 bps	0%
Stopy bez zmian	100%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,3355	2,2744

EUR/USD 1,4770 EUR/JPY 162,15 EUR/PLN 3,3225 USD/PLN 2,2500

Podczas sesji europejskiej dolar stosunkowo mocny z maksimum 1,4631 wspieranym przez spadające ceny ropy. Podczas sesji amerykańskiej i azjatyckiej odwrócenie tendencji na ropie naftowej, zdecydowanie gorsze dane z rynku nieruchomości oraz spadki cen akcji popchnęły EUR/USD z powrotem w kierunku 1,48. Dziś brak istotnych danych.

Na początku dnia osłabienie polskiej waluty względem euro, po południu korekta po danych z USA, komentarzu A. Wojtyny i danych Samar o produkcji samochodów. Dzisiejsze dane o produkcji przemysłowej mogą okazać się pozytywną niespodzianką (rewidujemy naszą prognozę do 9,0% r/r), stąd możliwa korekta w dół na EUR/PLN – kluczowe mogą jednak okazać się komentarze członków, które pojawią się prawdopodobnie zaraz po publikacji.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Silne odbicie od poziomów wsparcia 1,4620/45 neguje dalsze umocnienie dolara w krótkim terminie. Prawdopodobna konsolidacja ok. 1,4750 - możliwa kolejna próba przełamania oporu 1,4790/1,4800. Silny poziom oporu ok. 1,4830.

wsparcie	Opór
1,4690	1,4865
1,4645	1,4830
1,4610	1,4790

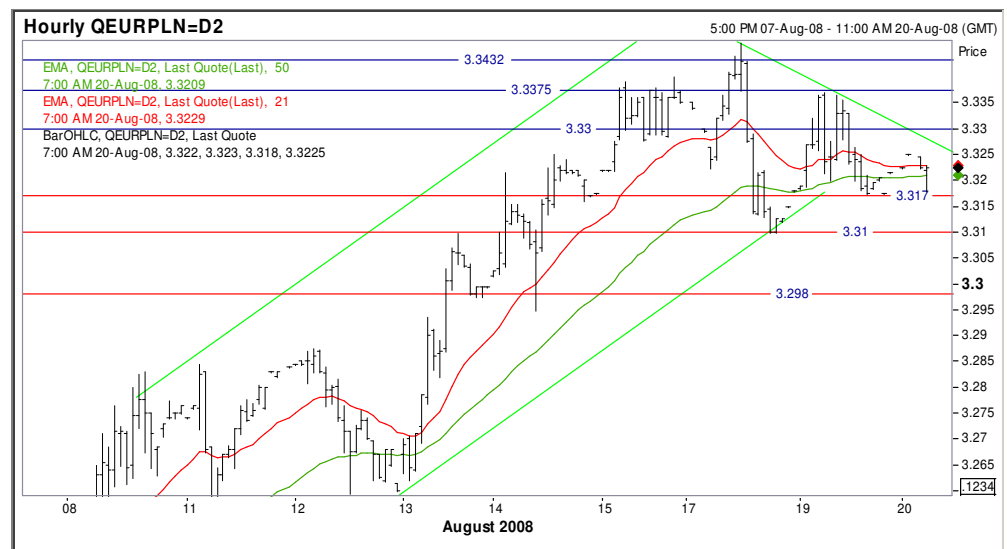


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Presja na wyprzedził PLN ustąpiła, wyłamanie się euro z kanału wzrostowego sugeruje konsolidację w paśmie 3,33-3,30. Silny poziom wsparcia ok. 3,30/3,2980 (możliwe stoplosy poniżej 3,30).

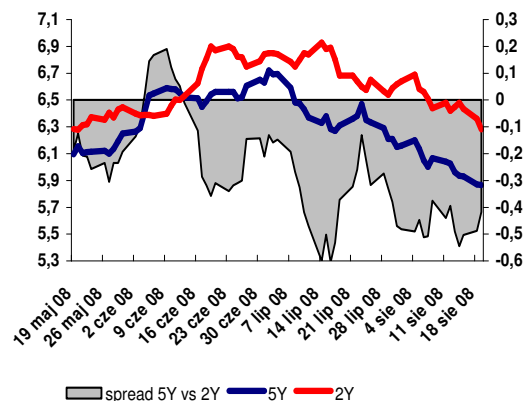
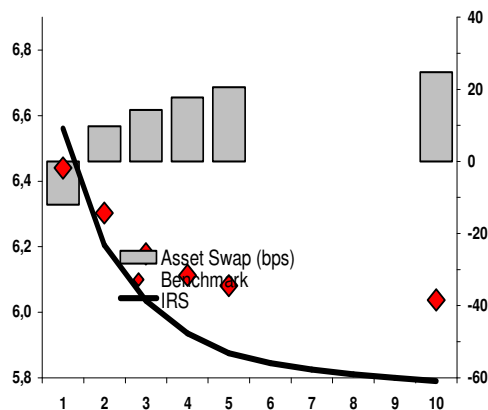
Wsparcie	opór
3,3170	3,3430
3,3100	3,3375
3,2980	3,3300



Źródło: Reuters

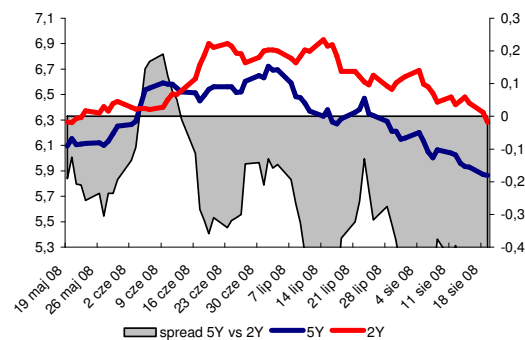
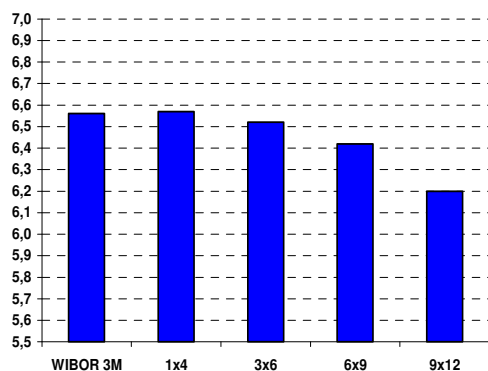
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,54	6,58
2Y	6,19	6,23
3Y	6,02	6,06
4Y	5,92	5,96
5Y	5,86	5,90
6Y	5,83	5,87
7Y	5,81	5,85
8Y	5,79	5,83
9Y	5,78	5,82
10Y	5,77	5,81



depo	BID	ASK
ON	6,21	6,71
1M	6,11	6,31
3M	6,36	6,56

FRA	BID	ASK
1x2	6,26	6,31
1x4	6,52	6,57
3x6	6,47	6,52
6x9	6,37	6,42
9x12	6,15	6,20



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 UPRZĘDZIEGO 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 UPRZĘDZONĄ PISEMNO ZGODĄ AUTORÓW.