

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	10:00	PMI w przemyśle	Sierpień	-	47,0 pkt.	47,3 pkt.
EMU	10:00	PMI w usługach	Sierpień	-	48,0 pkt.	48,3 pkt.
POL	14:00	Wyniki finansowe przeds.	I półrocze	-	-	-
POL	14:00	Inflacja bazowa "netto" r/r	Lipiec	3,5%	3,5%	3,4%
POL	14:00	RPP "Minutes"	Lipiec	-	-	-
USA	14:30	Nowo zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 16.08	-	-	450 tys.
USA	16:00	Leading indicator	Sierpień	-	-0,1 pkt.	-0,1 pkt.

Makroekonomia

Dziś dane o inflacji bazowej oraz „Minutes”

Szacujemy, że inflacja bazowa netto wzrosła w lipcu do 3,5% r/r z 3,4% zanotowanych w czerwcu. Nowy wskaźnik inflacji bazowej szacujemy na poziomie 2,2% wobec 2,2% zanotowanych w poprzednim miesiącu. Dane o inflacji bazowej powinny dodatkowo wspierać pogląd na brak dalszych podwyżek stóp.

Naszym zdaniem publikacja „Minutes” i ocena sytuacji przez RPP w poprzednim miesiącu, wobec zmian cen ropy naftowej i nadchodzącego (a nie do końca spodziewanego przez Radę) spowolnienia gospodarczego ma obecnie znaczenie jedynie historyczne.

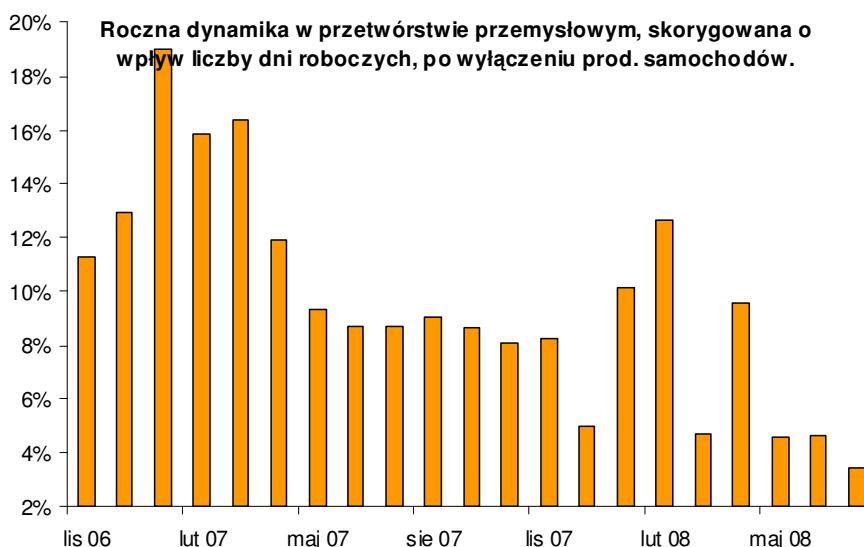
Wyraźny trend spadkowy na produkcji przemysłowej i relatywnie niska dynamika cen producentów

Uważamy, że kolejne miesiące przyniosą jeszcze niższe odczyty produkcji.

Dynamika produkcji przemysłowej okazała się w lipcu wyraźnie niższa od konsensusu prognoz – w lipcu produkcja przemysłowa wzrosła zaledwie o 5,6% (konsensus prognoz 7,5% r/r). Dzisiejszy odczyt traktujemy jako potwierdzenie spadkowego trendu produkcji (od kilku miesięcy na taki scenariusz wyraźnie wskazują dane o koniunkturze i wskaźniki PMI). Przyczyn spowolnienia polskiej gospodarki należy szukać w cyklicznym spowolnieniu w Unii Europejskiej (poprawiająca się struktura polskiego eksportu nie będzie tu dostatecznym amortyzatorem) oraz w presji kosztowej (zarówno w UE, jak i stricte w gospodarce polskiej).

Uważamy, że kolejne miesiące przyniosą jeszcze niższe odczyty produkcji (ujemnego odczytu spodziewamy się już w sierpniu – złoży się na to częściowo niekorzystna różnica dni roboczych). Nasze, uproszczone szacunki uwzględniające korektę o liczbę dni roboczych tradycyjnie przedstawiamy na wykresie poniżej.

Spadki cen w przetwórstwie przemysłowym zmniejszają prawdopodobieństwa przeniesienia kosztów na konsumentów.



Oceniamy, że trend na wskaźniku produkcji obniży się do 4-6% r/r w kolejnych miesiącach, czyli znacznie poniżej średniej z poprzednich kwartałów, którą szacujemy na 8-9% r/r. Dzisiejsza dana spójna jest z naszą opinią o słabnącym wzroście gospodarczym i pogarszającą się kondycją strony podaźowej.

Ceny producentów odnotowały w lipcu wzrost równy 2,3%, po 2,6% w poprzednim miesiącu (na tym samym poziomie usytuowany był konsensus rynkowy). Wśród poszczególnych składowych w oczy rzuca się dość duży miesięczny przyrost cen w górnictwie (+2,5% m/m) - rosące ceny tego surowca na światowych rynkach przekładają się na dość dobrą koniunkturę tej branży (w przypadku produkcji przemysłowej górnictwo okazało się jedną z najbardziej prężnie rozwijających się sekcji). Uwagę zwraca także miesięczny spadek cen przetwórstwa przemysłowego o 0,1%. Rekordowa aprecjacja złotego wobec głównych walut okazała się wystarczająca do szybkiego zahamowania cen płaconych przez producentów. Zmniejsza to możliwość przeniesienia wyższych kosztów na konsumentów w najbliższych miesiącach; działanie tego mechanizmu może być dodatkowo ograniczane przez nadchodzące spowolnienie gospodarcze.

Wczorajsze dane miały pozytywny wpływ na rynek długu (wzrost cen obligacji pięcioletniej o ponad 20 groszy). Scenariusz, że cykliczne spowolnienie poprawia perspektywy inflacyjne wydaje się dominować wśród inwestorów (stagflacja to jednak nośny medialnie, ale mało prawdopodobny scenariusz). **Oceniamy, że słabe dane ze sfery praktycznie zerują prawdopodobieństwo kolejnej podwyżki stóp** – wśród członków RPP mogą pojawić się głosy o obniżkach stóp w 2009 roku (takiemu scenariuszowi sprzyjać powinna obniżająca się *headline inflation*).

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
3,3083	2,2427

EUR/USD 1,4800 EUR/JPY 161,20 EUR/PLN 3,3130 USD/PLN 2,2385

Dolar zyskiwał w czasie sesji amerykańskiej osiągając poziom 1,4672 wobec euro. To umocnienie, wynikające z coraz gorszych ocen koniunktury w strefie euro, zostało zatrzymane pod koniec sesji. Sesja dalekowschodnia przyniosła spadek wartości amerykańskiej waluty i ... wzrost ceny ropy naftowej. Dziś publikacja PMI dla strefy euro. Gorsza dane prawdopodobnie wspierać będą dolara.

Słabsze niż oczekiwano dane o produkcji przemysłowej spowodowały wygaszenie oczekiwań na dalsze zacieśnienie monetarne. Dane te poprawiły jednak sentyment na długi i przyczyniły się do umocnienia złotego. Złoty wzmacnił się do euro o ponad 2 grosze. Kontynuacja rally na obligacjach wpłynąć będzie stabilizująco na kurs złotego.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Prawdopodobny test 1,4800 – przełamanie otwiera drogę na 1,4830/1,4865 (ewentualnie 1,4900/15). Silny poziom wsparcia ok. 1,4690/1,4700.

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

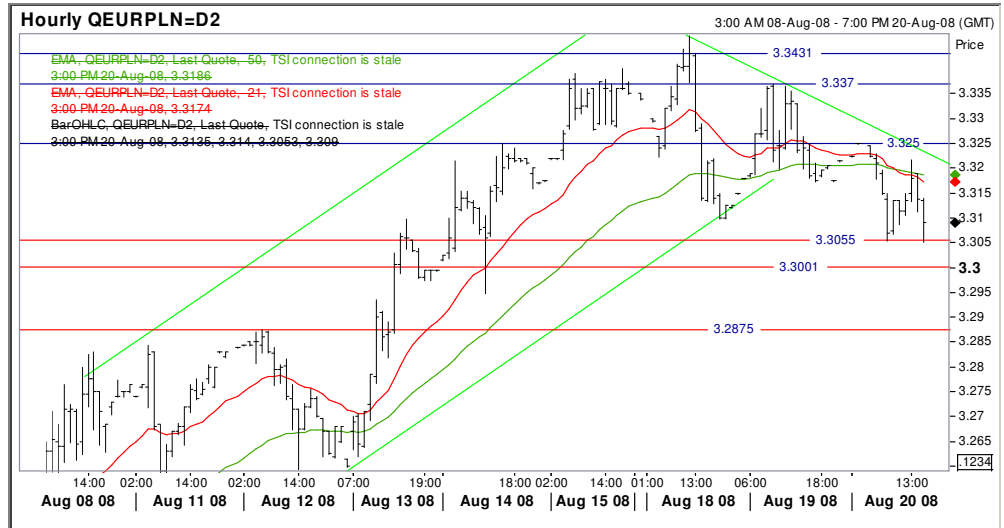


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Możliwe umiarkowane umocnienie złotego, test poziomów wsparcia 3,3055/3,3000 (stoplosy poniżej tego poziomu). Bezpośrednim poziomem oporu jest obecnie 3,3250/00.

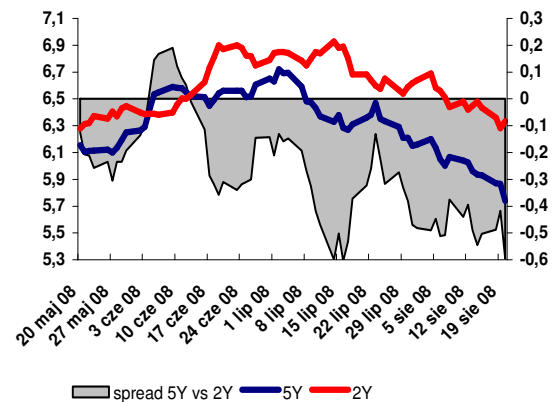
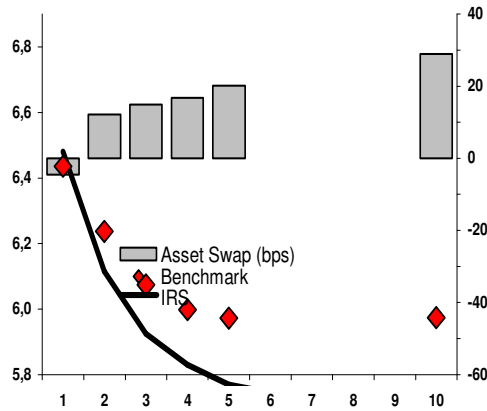
Wsparcie	opór
3,3055	3,3430
3,3000	3,3370
3,2875	3,3250



Źródło: Reuters

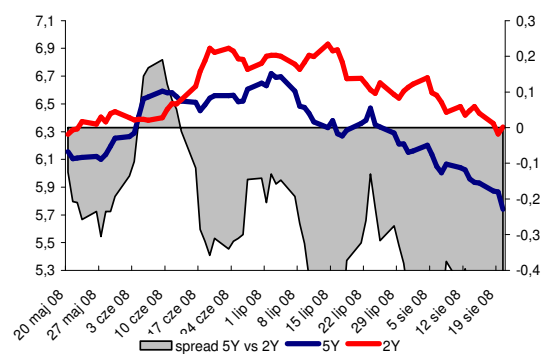
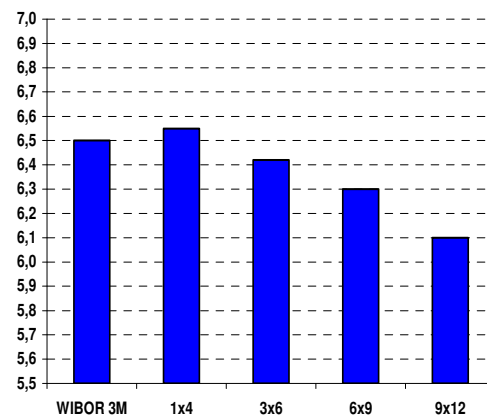
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,47	6,49
2Y	6,10	6,14
3Y	5,91	5,95
4Y	5,81	5,85
5Y	5,75	5,79
6Y	5,73	5,77
7Y	5,71	5,75
8Y	5,69	5,73
9Y	5,68	5,72
10Y	5,67	5,71



depo	BID	ASK
ON	5,93	6,43
1M	6,03	6,23
3M	6,30	6,50

FRA	BID	ASK
1x2	6,19	6,24
1x4	6,50	6,55
3x6	6,37	6,42
6x9	6,25	6,30
9x12	6,05	6,10



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.