

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

STRON: 5



Daily Letter

poniedziałek, 1 września 2008

Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 1.09	
9:00	(POL) PMI [wrzesień]; poprzednio 46,4 pkt. <i>Prawdopodobna stabilizacja indeksu na obecnych, niskich poziomach. Ankieta pokaże prawdopodobnie dalszy wzrost oczekiwań na redukcję zatrudnienia, trudną sytuację w księgach eksportowych oraz dalsze zmniejszenie presji cenowej.</i>
10:00	(POL) Prognoza inflacji MF [wrzesień]; prognoza BRE 4,9% r/r (GUS) , konsensus 5,0% r/r , poprzednio 4,8% r/r <i>Znaczne spadki cen paliw i żywności. Wzrost inflacji netto do 4,0% z 3,5% w lipcu. Nowa inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii 2,7-2,8% r/r, poprzednio 2,2% r/r. Wzrosty te to jednak przede wszystkim efekt niskiej bazy z poprzedniego roku.</i>
10:00	(EMU) PMI w przemyśle final [sierpień]; konsensus 47,5 pkt. , poprzednio 47,5 pkt. (p) <i>Odczyt bez znaczenia w obliczu ciągle kiepskich poziomów PMI sugerowanych przez flash.</i>
WTOREK 2.09	
16:00	(USA) ISM w przemyśle [sierpień]; konsensus 49,5 pkt. , poprzednio 50,0 pkt. <i>Sektor przemysłowy balansuje na granicy kontrakcji, poważnie wspomagany dotychczas przez zamówienia eksportowe. Ostatni szacunek zamówień eksportowych istotnie niżej – bieżący ISM prawdopodobnie może pokazać utrzymanie tej tendencji z uwagi na słabnący popyt globalny.</i>
ŚRODA 3.09	
10:00	(EMU) PMI w usługach final [sierpień]; konsensus 47,0 pkt. , poprzednio 47,4 pkt. (p)
11:00	(EMU) PKB detale [II kw.]; konsensus 1,5% r/r , poprzednio 1,5% r/r
16:00	(USA) Zamówienia w przemyśle [lipiec]; konsensus 0,5% m/m , poprzednio 1,7% m/m <i>Po pozytywnym sygnale wysłanym przez zamówienia na dobra trwałe tu również można się liczyć z dodatnią niespodzianką.</i>
20:00	(USA) Beżowa Księga
CZWARTEK 4.09	
13:00	(GBR) Decyzja Banku Anglii; konsensus 5,0% , poprzednio 5,0% <i>Zdania głosujących bankierów centralnych są podzielone. Seria kiepskich danych realnych sugeruje jednak, że szala powoli przechyliła się wyraźnie w kierunku obniżek stóp. Jeszcze gorsze dane realne oraz potwierdzenie scenariusza recesyjnego mogą skutkować początkiem cięć jeszcze w tym roku (bo właśnie spowolnienie gosp. sprawi, cytując D. Blanchflowera, że inflacja „spadnie jak kamień”).</i>
13:45	(EMU) Decyzja EBC; konsensus 4,25% , poprzednio 4,25% <i>Oficjalnie EBC zaostrzyli ostatnio ton swych wypowiedzi i tym samym utemperowali oczekiwania na szybkie obniżki stóp. Wszystko wskazuje na to, że inflacja osiągnęła już szczyt (najnowszy odczyt HICP flash na poziomie 3,8%) jednak utrzymują się wysokie oczekiwania inflacyjne. W tej sytuacji zagrożenie dla wzrostu gosp. nie są jeszcze argumentem do szybkiego cięcia stóp procentowych, oczekujemy jednak, że staną się takowym w I półroczu 2009.</i>
14:30	(USA) Nowo zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 29.08]; poprzednio 425 tys.
16:00	(USA) ISM w usługach [sierpień]; konsensus 49,3 pkt. , poprzednio 49,5 pkt. <i>Sektor usług tworzy przeważającą część PKB w USA, jednak nie podlega aż tak dużym wahaniom cyklicznym (konsumentom trudno zrezygnować z niektórych usług nawet w okresie recesji). Stąd ważniejszy odczyt dla przemysłu bo jest on sektorem wyprzedzającym w cyklu.</i>
PIĄTEK 5.09	
9:00	(HUN) PKB [II kw.]; poprzednio 2,2% r/r
14:30	(USA) Non-farm payrolls [sierpień]; konsensus -70 tys. , poprzednio -51 tys. <i>Konsumentki ankietowani przez Conference Board wskazują coraz wyraźniej, że dostępność miejsc pracy zmniejsza się. Stają też najbardziej prawdopodobnym scenariuszem dalszy wzrost stopy bezrobocia i dalsza kontrakcja dochodów rozporządzalnych w ujęciu realnym. Stopa bezrobocia w sierpniu ma sięgnąć 5,7%, tyle samo co w poprzednim miesiącu.</i>

Makroekonomia

Dziś publikacja prognozy inflacji MinFin

O godzinie 10.00 MinFin poda swoją prognozę inflacji za sierpień. Przedział konserwatywnych prognoz inflacji to 5,0-5,1%. Nasza prognoza finalnego odczytu (15 września) to 4,9%.

Lepsze niż oczekiwano dane o PKB za II kw.

PKB wzrósł w II kw. 2008 o 5,8% r/r wobec 6,1% zanotowanych w poprzednim kwartale. Struktura wzrostu PKB była bardzo zbliżona do tej zanotowanej w I kw. Popyt krajowy rósł w tempie 6,2% wobec 6,3% zanotowanych w poprzednim kwartale. Wysoką dynamikę wykazały zarówno konsumpcja (5,6% r/r), jak i inwestycje (15,2% r/r). Odczyty te były zgodne z naszymi szacunkami.

Kontrybucja eksportu netto na poziomie -0,6 pkt proc. okazała się jednak znacznie wyższa niż szacowaliśmy na podstawie danych o bilansie płatniczym. II kw. 2008 był również kolejnym kwartałem z ujemną dynamiką spożycia zbiorowego: wydatki w I kwartale uległy zmniejszeniu w ujęciu rocznym o 1,2%. Dana ta jest spójna z wyjątkowo niskim wykonaniem deficytu budżetowego. Po stronie podażowej zanotowano silny, taki sam jak w pierwszym kwartale, wzrost wartości dodanej przemysłu (6,9% r/r). Znow dane te kontrastują z danymi o produkcji sprzedanej przemysłu z II kw., które wskazywały na znacznie głębszy spadek składowej PKB.

Wzrost gospodarczy będzie się jednak obniżał ze względu na niższe dynamiki inwestycji, negatywną kontrybucję eksportu netto, czy wreszcie niższą dynamikę produkcji przemysłowej.

Wobec dynamicznych zmian w otoczeniu ekonomicznym (spowolnienie w strefie euro, sygnalizowane obecnie spadki nowych zamówień w polskim przemyśle) dzisiejsze dane mają (przynajmniej dla analityka) znaczenie historyczne. Uważamy co prawda, że relatywnie wysoka dynamika konsumpcji (4-5% r/r) utrzyma się w kolejnych kwartałach (ciągle rosnący fundusz płac). Wzrost gospodarczy będzie się jednak obniżał ze względu na niższe dynamiki inwestycji, negatywną kontrybucję eksportu netto, czy wreszcie niższą dynamikę produkcji przemysłowej.

Piątkowe dane oczywiście wspierają obóz jastrzębi w RPP (patrz zrzut wypowiedzi członków RPP poniżej) i oczekiwania na podwyżki stóp procentowych. Uważamy jednak, że decydujący wpływ na kształtowanie oczekiwań będą miały najbliższe odczyty makro i obserwowane obecnie zmiany tendencji gospodarczych (inflacja w przedziale 4,9-5,0%, ujemna produkcja przemysłowa i spadki inflacji w strefie euro). Podtrzymujemy naszą ocenę o wyższej korelacji polskiej koniunktury z koniunkturą w strefie euro w obecnym cyklu.

Komentarze członków RPP po danych o PKB

Dane o PKB skutkowały zaostrzeniem komentarzy członków RPP. Prezes NBP podkreślił, że gospodarka polska znajduje się w okresie zacieśnienia monetarnego. Gołębi prof. Pietrewicz podkreślił, że wzrost PKB jest silniejszy niż wynikałoby to z projekcji inflacyjnej, co stwarza Radzie większą swobodę w podejmowaniu decyzji o poziomie stóp. Pietrewicz podkreślił jednak, że RPP powinna czekać z ewentualną podwyżką stóp do wyników projekcji październikowej. Za czekaniem do październikowej projekcji opowiedział się również prof. Czeka (podkreślił on, że gdyby RPP był pewna co do konieczności podwyżki stóp stopy zostałyby podniesione na poprzednim posiedzeniu). Czeka podkreślił również, że ważnym

czynnikami, który RPP będzie ujmować w swoich decyzjach jest sytuacja gospodarcza strefy euro. Osłabienie wzrostu gospodarek europejskich będzie skutkowało niższym wzrostem w gospodarce polskiej. Wreszcie S. Nieckarz ocenił, że dynamika PKB spadnie w IV kw. do 4%. Presja inflacyjna jego zdaniem maleje. Stopy procentowe powinny pozostać na niezmiennym poziomie. W 2009 roku S. Nieckarz widzi natomiast możliwość obniżek stóp.

Spadek inflacji w strefie euro

Pierwsze szacunki wskazują na spadek sierpniowej inflacji w strefie euro do 3,8% z 4,1% zanotowanych w lipcu (analitycy oczekiwali inflacji na poziomie 4,0%). Ostateczny odczyt zostanie podany 16 września. Spadek ten został wygenerowany przez niższe ceny ropy naftowej. W wypadku stabilizacji cen ropy naftowej na dzisiejszych poziomach szacowana na prawie 1,5 punktu procentowego „nakładka” żywnościowo-paliwowa mogłaby do końca roku stopnieć o ponad połowę sprowadzając inflację do poziomów poniżej 3%. Naszym zdaniem spadające ceny ropy naftowej implikować będą bardzo zbliżone przebiegi ścieżek inflacji w większości gospodarek, ze szczytem inflacji przypadającym na lipiec-sierpień i opadającą ścieżką *headline inflation* w kolejnych miesiącach. Należy jednak podkreślić, że w większości gospodarek, w tym w strefie euro oraz Polsce, miary inflacji bazowej będą utrzymywały się na podwyższonym poziomie co najmniej przez następne 2-3 kwartały. Spadek inflacji odczuwalnej (paliwowo-żywnościowej) będzie jednak silnym kontrargumentem dla przedstawicieli banków centralnych obawiających się generowania efektów drugiej rundy. Scenariusz ten sprzyjać będzie stabilizacji poziomu stóp procentowych i w dalszej kolejności ich obniżkom. Oczekujemy, że do pierwszej obniżki w Eurolandzie może dojść wiosną 2009.

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	115,06	0,88
NOV8	116,09	0,68
DEC8	117,19	0

Data: 2008-09-01
 Godzina: 8:51:38

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,3460	2,2691

EUR/USD 1,4625 EUR/JPY 158,75 EUR/PLN 3,3325 USD/PLN 2,2785

Dolar wzmocnił się do koszyka walut po serii danych zgodnych z oczekiwaniami analityków. Dzisiaj dolar wrażliwy na doniesienia z rynku ropy naftowej.

W piątek złoty umocnił się wobec euro osiągając poziom 3,3257. Umocnienie polskiej waluty spowodowały dobre dane o PKB, jak również seria jastrzębich wypowiedzi członków RPP. Dzisiaj kierunek dla kursu złotego powinien wyznaczać kurs EURUSD oraz prognoza inflacji

przygotowana przez MinFin. Waluty regionu na najsłabszych od tygodni poziomach. Złoty może podążyć ich śladem.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Nieudana próba przełamania 1,4805 oraz wyprzedaż EUR/JPY przyczyniły się do umocnienia dolara; przełamanie wsparcia 1,4660/50 otwiera drogę na 1,4620/00 (możliwy test wsparcia 1,4570).

wsparcie	Opór
1,4620	1,4770
1,4600	1,4725
1,4570	1,4680



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

PLN odrobił straty z poprzedniej sesji, prawdopodobny test poziomu wsparcia 3,3250 (kluczowy w krótkim terminie 3,3175/50). Silny poziom oporu ok. 3,3450/00.

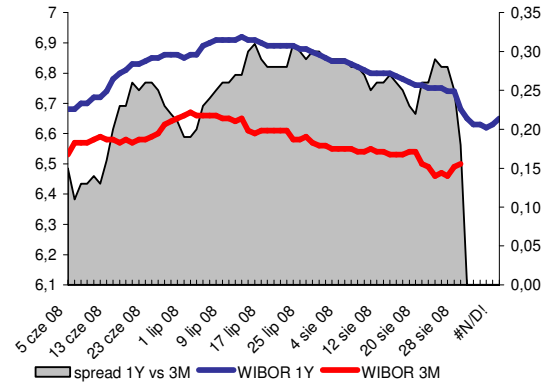
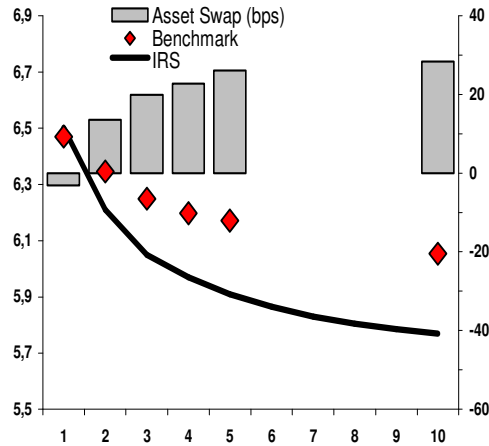
Wsparcie	opór
3,3300	3,3630
3,3250	3,3540
3,3175	3,3450



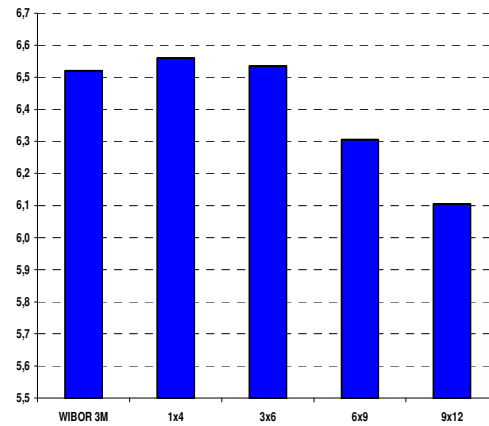
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

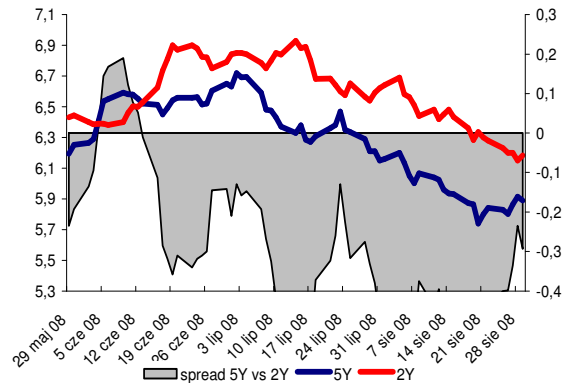
IRS	BID	ASK
1Y	6,47	6,53
2Y	6,19	6,23
3Y	6,03	6,07
4Y	5,95	5,99
5Y	5,89	5,93
6Y	5,85	5,89
7Y	5,81	5,85
8Y	5,79	5,83
9Y	5,77	5,81
10Y	5,75	5,79



depo	BID	ASK
ON	4,80	5,10
1M	6,06	6,26
3M	6,32	6,52



FRA	BID	ASK
1x2	6,28	6,33
1x4	6,51	6,56
3x6	6,49	6,54
6x9	6,26	6,31
9x12	6,06	6,11



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 PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.