



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: 4

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
BRAK ISTOTNYCH DANYCH						

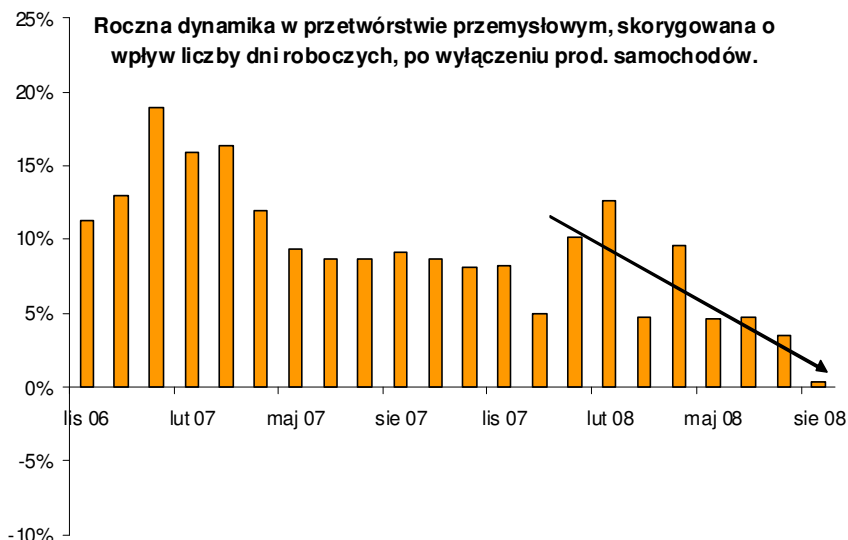
Makroekonomia

Produkcja przemysłowa spada, relatywnie niskie wzrosty cen producentów

Dynamika produkcji przemysłowej okazała się w sierpniu wyraźnie niższa od konsensusu prognoz – w sierpniu produkcja przemysłowa spadła po raz pierwszy w ujęciu rocznym od 2005 roku (roczny wskaźnik wyniósł **-3,7%**, konsensus prognoz **0,3% r/r**). Tu znów przytoczymy nasz komentarz z poprzedniego miesiąca - 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 (po usunięciu zakłóceń sezonowych).

Uważamy, że kolejne miesiące przyniosą jeszcze niższe odczyty produkcji (po usunięciu zakłóceń sezonowych). Coraz gorzej sytuacja wygląda w sektorze budowlanym (spadek dynamiki do 5,9% r/r z 16,8% notowanych w lipcu). **Dane te wskazują na istotne obniżenie dynamiki PKB w III kw. Nasze wstępne szacunki mieszczą się w przedziale 4,2-4,6% r/r.** Nasze uproszczone szacunki strumienia produkcji po uwzględnieniu różnic w licznie dni roboczych tradycyjnie przedstawiamy na wykresie poniżej.



Ceny producentów wzrosły w sierpniu o 2,0% r/r, nieco poniżej konsensusu rynkowego na poziomie (2,1% r/r). Jednocześnie dane za poprzedni miesiąc zostały zrewidowane w dół o 0,2 pp. do 2,1% r/r. Ceny we wszystkich sekcjach nieznacznie wzrosły w ujęciu miesięcznym - duża w tym zasługa rewizji poprzednio podanych danych w dół, która stworzyła efekt bazy oddziałujący w stronę wyższej wariacji miesięcznej. **Stabilizacja cen na rynku ropy naftowej w okolicach bieżących poziomów oraz dalsze uspokojenie na rynku surowców będą w najbliższym czasie ograniczać presję na ceny producentów (uwaga jednak na silne efekty bazowe w okresie październik-grudzień).**

Wczorajsze dane miały ograniczony wpływ na rynek stopy procentowej ze względu na ograniczoną płynność. Ich implikacje dla polityki pieniężnej opisujemy w poniższym fragmencie dotyczącym „Minutes” z sierpniowego posiedzenia RPP.

NBP „Minutes”

Wydźwięk dyskusji po sierpniowym posiedzeniu można ocenić jako gołębi (wyrazem propodwyżkowych dążeń niektórych członków jest oczywiście wniosek o podwyżkę stóp, jednak można było się go spodziewać, zważywszy na wcześniejsze wypowiedzi).

W trakcie dyskusji poruszano zagadnienia związane z gospodarką światową i krajową. Wyrazem tych pierwszych jest dyskusja o spowolnieniu gospodarczym w USA (obecnie, po eskalacji kryzysu finansowego, zagrożenia istotnie wzrosły) oraz możliwie większa skala spowolnienia u głównych partnerów handlowych Polski. Pojawiły się też głosy o możliwie dezinflacyjnym oddziaływaniu ropy naftowej. **W przypadku gospodarki krajowej zwyciężył pogląd, że spowolnienie gospodarcze może być wystarczające do sprowadzenia inflacji do celu w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej** (po dobrych danych o PKB za II kwartał prawdopodobnie część członków mogła obawiać się o fundamenty tego typu poglądów, jednak ich wsparcie w realnych danych przyszło wraz z publikacją wczorajszych wyników produkcji przemysłowej). **Podwyżka stóp mogłaby w takim otoczeniu negatywnie wpłynąć na gospodarkę i doprowadzić do aprecjacji złotego, który działałby w kierunku dalszego hamowania eksportu.** Zwracano także uwagę na możliwość zmniejszenia presji płacowej z uwagi na niższy popyt na pracę (ostatnie dane pokazały stagnację zatrudnienia w ciągu ostatnich 4 miesięcy). Przyznano także, że może to w najbliższym czasie sprzyjać ograniczeniu presji popytowej. Wśród czynników ryzyka dla inflacji wymieniano niekorzystny wpływ szczytu inflacyjnego na oczekiwania gospodarstw domowych (dziś już wiemy, że scenariusz wyjścia inflacji, poza 5%, co mogłoby zostać nagłośnione przez media, nie doczekał się realizacji) oraz relatywnie wysoki poziom inflacji bazowej (w najbliższych miesiącach utrzyma się ona na wysokim poziomie w skali roku, jednak dynamika miesięczna pozostanie umiarkowana, co świadczy o ograniczonym zakresie efektów wtórnych).

„Minutes” z sierpniowego posiedzenia mają dziś znaczenie stricte historyczne, głównie z powodu deklaracji o przystąpieniu do strefy euro. Choć ostatnie dane (sekwencja słabszych odczytów inflacji, zatrudnienia, płac i wreszcie – produkcji przemysłowej) zmniejszają ryzyko kolejnej podwyżki stóp (szanse na podwyżkę oceniamy jednak ciągle na około 30-40%), swoiście pojęta kwestia konieczności zwiększenia restrykcyjności polityki monetarnej wobec zamiaru przyjęcia euro może jednak skłonić RPP do takiego (krótkowzrocznego) zachowania. **Sygnaly ze sfery realnej i nominalnej skłaniają nas do poglądu, że obniżki stóp nastąpią na przełomie I/II kw 2009.**

Posiedzenie RPP, 24. września

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka o 25 bps	40%
Stopy bez zmian	60%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, USc)

Kontrakt	Ask	Zmiana
NOV8	9578	49
DEC8	9701	49
JAN9	0	0

Data: 2008-09-19

Godzina: 8:43:52

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,3710	2,3428

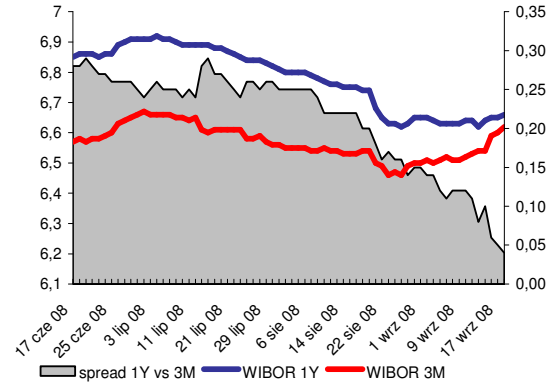
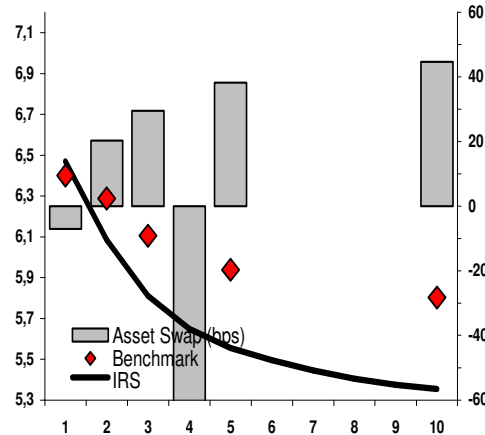
EUR/USD 1,4325 EUR/JPY 150,388 EUR/PLN 3,3246 USD/PLN 2,323

Istotne umocnienie dolara w stosunku do euro i jena po wczorajszych deklaracjach Paulsona i Bernanke odnośnie dalszych środków służących rozładowaniu kryzysu płynnościowego na rynkach finansowych. Dokładne szczegóły planu nie są jeszcze znane, jednak przecieki mówią o możliwości zakupu aktywów związanych z rynkiem subprime przez rząd.

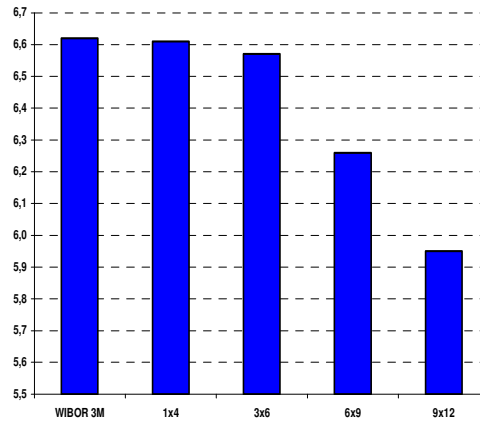
Złoty zyskiwał wczoraj względem euro i dolara mimo ujemnego odczytu produkcji przemysłowej i gołębiego wydźwięku opublikowanych „Minutes”. Zmniejszenie awersji do ryzyka powinno w najbliższych dniach sprzyjać krajowej walucie; w podobnym kierunku działać powinny dalsze ustalenia odnośnie przyjęcia euro (wczorajsze zapowiedzi MinFin sugerują, że wejście do ERM2 nastąpi w pierwszej połowie 2009 roku).

Rynek stopy procentowej, Złoty

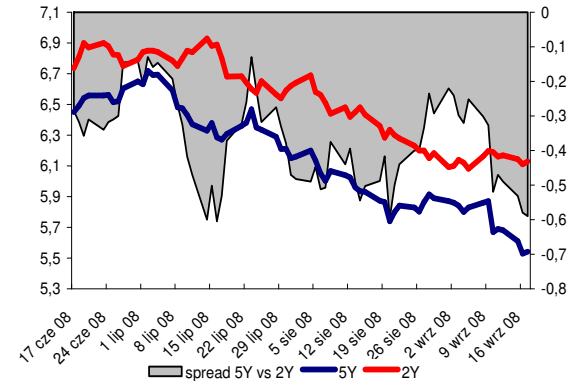
IRS	BID	ASK
1Y	6,46	6,48
2Y	6,07	6,10
3Y	5,80	5,82
4Y	5,64	5,66
5Y	5,54	5,57
6Y	5,48	5,51
7Y	5,43	5,46
8Y	5,39	5,42
9Y	5,36	5,39
10Y	5,34	5,37



depo	BID	ASK
ON	6,05	6,55
1M	6,15	6,35
3M	6,44	6,64



FRA	BID	ASK
1x2	6,30	6,35
1x4	6,56	6,61
3x6	6,51	6,57
6x9	6,20	6,26
9x12	5,89	5,95



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. JAKĄKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, JEGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKĄKOLWIEK OSOBE DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.