

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCZYK TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183

WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 0 22 829 0188

E-MAIL: research@brebank.com.pl**Daily Letter****środa, 19 sierpnia 2009**

STRON: 6

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	14:00	Produkcja przemysłowa r/r	Lipiec	-2,9%	-3,8%	-4,3%
POL	14:00	PPI r/r	Lipiec	3,6%	3,9%	4,0%

Makroekonomia**Dziś dane o produkcji przemysłowej i cenach producentów**

Dziś o godzinie 14:00 GUS opublikuje dane o produkcji przemysłowej i cenach producentów. Lepsze wskaźniki koniunktury (w tym rekordowy wzrost indeksu PMI) sugerują kontynuację ożywienia w sferze podażowej gospodarki. Dlatego też spodziewamy się lepszej niż przed miesiącem dynamiki produkcji sprzedanej przemysłu na poziomie -2,9% r/r (konsensus rynkowy -3,8%). Z uwagi na wysoką krótkookresową korelację dynamiki płac i produkcji (patrz fragment o płacach) ryzyko dla naszej prognozy skierowane jest asymetrycznie w górę. Co do cen producentów spodziewamy się obniżenia ich dynamiki do poziomu 3,6% (konsensus rynkowy 3,9%). Poprzedni odczyt został zawyżony przez sekcje związane z droższą energią. Wsparciem dla niższej dynamiki cen producentów pozostaje także mocniejszy złoty, spadki cen głównych surowców oraz coraz niższe oczekiwania cenowe producentów.

Zaskakujący wzrost dynamiki płac i sygnały stabilizacji zatrudnienia

W lipcu dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw wzrosła do 3,9% r/r z 2,0% zanotowanych w czerwcu. Wynik ten jest pewnym zaskoczeniem, jako że znacznie odchyła się od obserwowanego w ostatnich miesiącach spadkowego trendu. Wydaje się jednak, że ten trend w dużym stopniu wynikał z braku wypłat premii i tzw. postojowego (część zakładów nie zwalniała pracowników, tylko wysyłała pracowników na obowiązkowe urlopy obniżając przy tym znacznie na ten okres płace).

Zważywszy na wysoką korelację krótkookresową między dynamiką wynagrodzeń i produkcją przemysłową (korelacja wynika z krótkookresowych zmian aktywności ekonomicznej i dostosowań po stronie przepracowanych godzin/nadgodzin) wydaje się nam, że istnieje ryzyko wyższego odczytu produkcji przemysłowej za lipiec (nasza znacznie bardziej optymistyczna niż rynkowa prognoza produkcji na poziomie -2,9% r/r może okazać się i tak zbyt pesymistyczna).

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spadło w lipcu o -2,2% w ujęciu rocznym, zgodnie z konsensusem rynkowym. Dynamika zwolnień wydaje się jednak słabnąc: w ujęciu miesięcznym pracę utraciło (netto) 7tys. osób wobec 12tys. przed miesiącem i 16tys. w maju. Choć nie wykluczamy, że część osłabienia spadkowej dynamiki rynku pracy wynika z efektów sezonowych (zatrudnienie zwłaszcza w handlu i budownictwie) zachowanie całego agregatu zgodne jest z trendem obserwowanym na wskaźnikach koniunktury, a więc nosi znamiona bardziej trwałej tendencji. Do stabilizacji zatrudnienia przyczyniają się prawdopodobnie także programy rządowe. W kolejnych miesiącach spodziewamy się sygnałów dalszej stabilizacji zatrudnienia.

Wczorajsze dane spowodowały delikatny wzrost rentowności na krótkim końcu krzywej dochodowości. Większej reakcji spodziewamy się po dzisiejszych danych o produkcji (ryzyko lepszego odczytu powinno, w ocenie rynku, zmniejszyć szanse na obniżki i przybliżyć perspektywy zacieśnienia monetarnego). Wczorajsze dane (przede wszystkim statystyki zatrudnienia) wspierają perspektywy stabilizacji popytu konsumpcyjnego w kolejnych kwartałach.

Komentarze członków RPP

Publikacja wczorajszych danych zbiegła się z ostatnim dniem przed posiedzeniem, w którym członkowie RPP wypowiadają się w mediach.

Wydaje się, że przedstawiciele Rady również dostrzegają w danych sygnały świadczące o pewnym ożywieniu w gospodarce. Zdaniem Sławińskiego prawdopodobieństwo obniżki stóp procentowych maleje wraz z kolejnymi danymi dotyczącymi ożywienia polskiej gospodarki. Również zdaniem Filara furtka do dokonania kolejnej obniżki stóp pozostawiona przez RPP na ostatnim posiedzeniu może okazać się nieaktualna z powodu podwyższonych poziomów inflacji i lepszych danych z gospodarki. Filar, podobnie jak my, widzi dynamikę PKB w tym roku na poziomie lekko powyżej jednego procenta. Spodziewa się również lepszego niż konsensus rynkowy odczytu produkcji. Bardziej powściągliwie wypowiadała się H. Wasilewska-Trenkner. Jej zdaniem stopy powinny pozostać bez zmian, jednak nie może wykluczyć poluzowania polityki monetarnej do końca kadencji Rady. Los ewentualnej obniżki wydaje się jednak przypieczętowany wypowiedź zaliczanego do obozu gołębi S. Owsiaaka. Jego zdaniem „obniżka stóp procentowych byłaby obecnie nieodpowiedzialnym krokiem, ponieważ inflacja pozostaje powyżej celu NBP; jeśli nic się nie zmieni stopy powinny zostać na obecnym poziomie do końca kadencji Rady”.

Uważamy, że pogląd co do dalszego obniżania stóp może zostać negatywnie zweryfikowany przez nadchodzące dane (ciągle podwyższona inflacja i kolejne sygnały ożywienia).

USA: rynek nieruchomości w fazie stabilizacji

Liczba pozwoleń na budowę spadła w lipcu do 560tys. SAAR z 570tys. przed miesiącem (konsensus rynkowy 573tys.). W tym samym czasie liczba rozpoczętych domów obniżyła się do 581tys. z 587tys. przed miesiącem i oczekiwania na poziomie 595tys. Pozostałe

miary aktywności na rynku nieruchomości (domy w budowie oraz budynki ukończone) również uległy w kwietniu lekkiemu obniżeniu.

Rynek nieruchomości znajduje się od kilku miesięcy w fazie stabilizacji. Co więcej, doszło także do zmniejszenia amplitudy miesięcznych wahań aktywności (bardziej niż z czynników fundamentalnych wynikają one prawdopodobnie z wahań przypadkowych, nie poddających się procedurze odsezonowania). Stabilizacja widoczna jest zarówno w całym agregacie, jak mniej zmiennym budownictwie jednorodzinny. Z uwagi na utrzymujący się niski sentyment konsumentów oraz mniejszą podaż kredytu nie oczekujemy zdecydowanych zmian na rynku nieruchomości przed przełomem roku.

Posiedzenie RPP, 26. sierpnia

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

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Sesja na EURUSD zmienna lecz w relatywnie wąskim paśmie. W godzinach przedpołudniowych beneficjentem lepszego indeksu ZEW było euro. Gorsze dane z rynku nieruchomości USA umocniły jednak dolara w dalszej części sesji, po czym znowu uaktywnili się kupujący wspólną walutę. Dziś brak danych makro, szansa na spokojną sesję.

Fixing NBP	
EUR/PLN	4,194
USD/PLN	2,970
CHF/PLN	2,757

Złoty tracił na wartości do godzin popołudniowych wczorajszej sesji. Przez krótką chwilę para EURPLN tradowała powyżej 4,20. Stabilizacja indeksów giełdowych (po ich ponad 2% spadku), oraz umocnienie euro względem jena przyniosły wsparcie polskiej walucie. Przez sesję amerykańską i na tradingu aszynowym zoty umocnił się do poziomu 4,1690. Dziś publikacja niemieckiego indeksu ZEW oraz danych z amerykańskiego rynku domów. W obu przypadkach odczyty wyższe od oczekiwań powinny wspierać polską walutę.

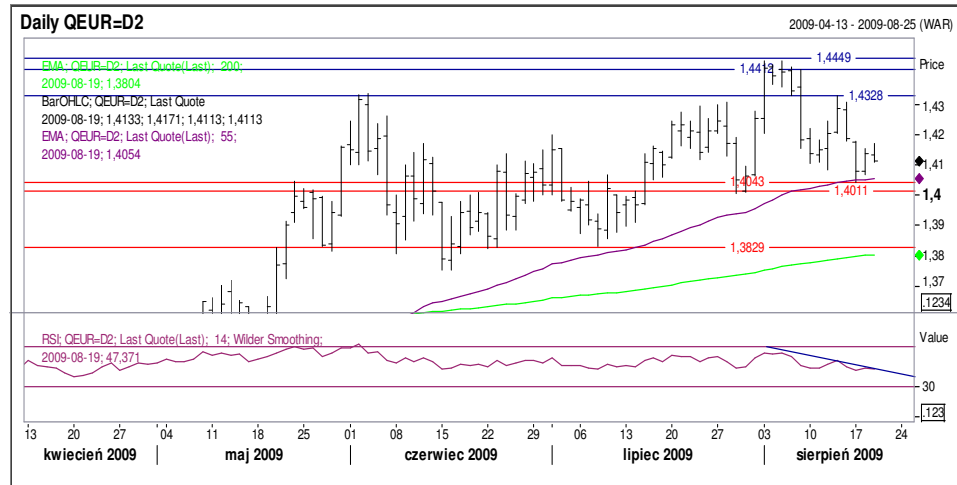
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,407
EUR/JPY	132,960
EUR/PLN	4,178
USD/PLN	2,970
CHF/PLN	2,751

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Minima z 12 i 17 sierpnia oraz 55 dniowa średnia ruchoma nie zostały trwale przełamane. Nie można wykluczyć krótkookresowego ruchu deprecjacyjnego na amerykańskiej walucie, tym bardziej, że 14 dniowe RSI walczy z ograniczającą

Wsparcie	Opór
1,4082	1,4449
1,4011	1,4412
1,3829	1,4328

linią trendu spadkowego.



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Złoty porusza się w krótkookresowym kanale, nie przebił poziomu oporu na 4,2012 (maksima z 12 sierpnia). Trend na RSI wzmacnia jednak prawdopodobieństwo dalszego stopniowego „podchodzenia” polskiej waluty. Najbliższy poziom wsparcia to dolne ograniczenie kanału na poziomie 4,1230.

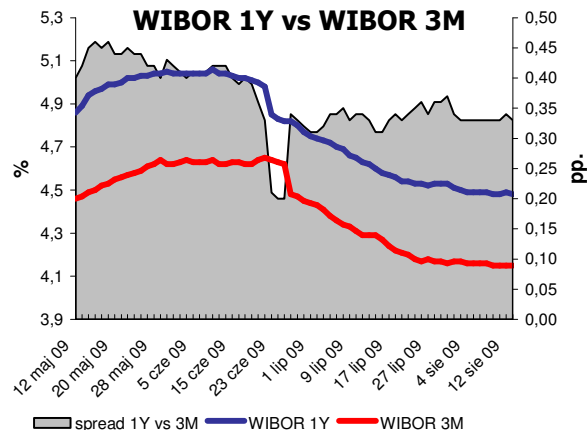
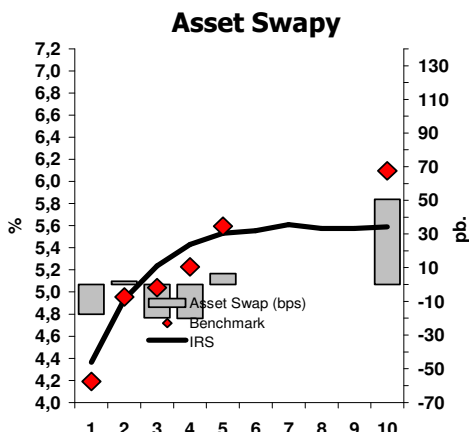
Wsparcie	Opór
4,2700	4,0500
4,2375	4,0000
4,2012	3,9880



Źródło: Reuters

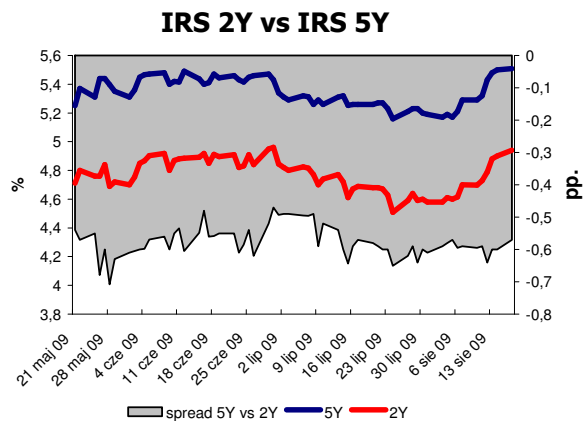
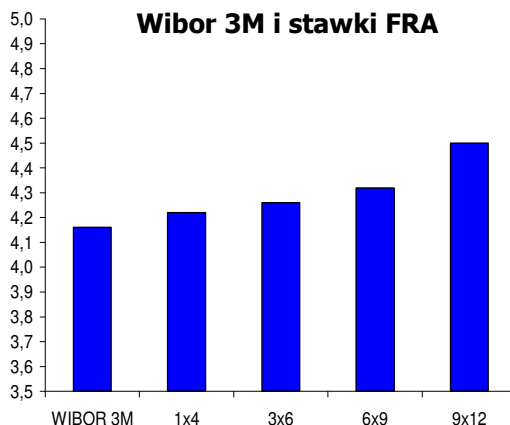
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,32	4,41
2Y	4,89	4,98
3Y	5,19	5,28
4Y	5,38	5,48
5Y	5,49	5,57
6Y	5,51	5,60
7Y	5,59	5,63
8Y	5,53	5,62
9Y	5,53	5,62
10Y	5,57	5,61



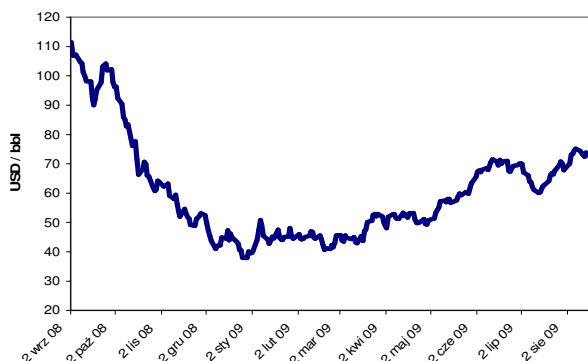
depo	BID	ASK
ON	2,60	2,90
1M	3,35	3,55
3M	4,01	4,21

FRA	BID	ASK
1x2	3,50	3,55
1x4	4,16	4,22
3x6	4,21	4,26
6x9	4,28	4,32
9x12	4,45	4,50

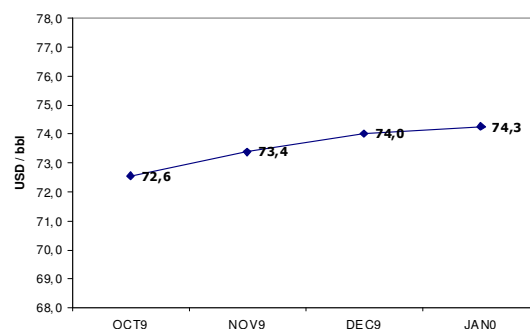


Surowce: ropa naftowa

Indeks cen ropy naftowej



Brent: kontrakty futures



UWAGA!

NINIEJSZE OPRAWOWANIE 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 UPZEDNIEGO POWIADOMIENIA. INFORMACJE, NA KTÓRE POWOŁUJĄ SIĘ W NINIEJSZYM OPRAWOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRAWOWANIU 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. BRE BANK S.A. (LUB JEGO PRACOWNICY) MOŻE POSIADAĆ NA RACHUNKU WŁASNYM LUB MOŻE ZAWIERAĆ TRANSAKCJE KUPNA/SPRZEDAŻY INSTRUMENTÓW OPISANYCH W NINIEJSZEJ PUBLIKACJI. 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 UPREDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.