

**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****czwartek, 20 sierpnia 2009**

STRON: 6

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
POL	14:00	Inflacja bazowa r/r	Lipiec	2,9-3,0%	2,7%	2,7%
POL	14:00	RPP „Minutes”	-	-	-	-
USA	14:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 14.08	-	-	558tys.
USA	16:00	Leading indicator	Lipiec	-	0,7%	0,7%

Makroekonomia**Dziś dane o inflacji bazowej oraz „Minutes” RPP**

Dziś o 14:00 NBP opublikuje dane o inflacji bazowej oraz „Minutes” z ostatniego (lipcowego) posiedzenia. Oczekujemy, że inflacja bazowa wzrosła w lipcu do 2,9-3,0% wobec 2,7% przed miesiącem (konsensus rynkowy 2,7%). U podstaw prognozy leży umiarkowany (lecz jednocześnie uporczywy) wzrost większości kategorii bazowych oraz znaczna podwyżka cen wyrobów tytoniowych związana ze zmianą podatku akcyzowego. Inflacja bazowa utrzyma się w najbliższych miesiącach na podwyższonym poziomie.

Co do zapisu dyskusji na posiedzeniu oczekujemy, że RPP ustosunkuje się do pierwszych sygnałów stabilizacji polskiej gospodarki (lepsza produkcja w czerwcu) i utrzymującej się podwyższonej inflacji. „Minutes” zawierać będą także elementy dotyczące kursu walutowego i (prawdopodobnie) wpływu jego umocnienia na politykę pieniężną. Problemy poruszane na lipcowym posiedzeniu pozostają aktualne także w sierpniu.

Dynamika produkcji niższa niż oczekiwano i zdecydowanej dezinflacji w cenach producentów

Produkcja przemysłowa. W lipcu produkcja sprzedana przemysłu spadła o 4,6% r/r wobec 4,5% r/r spadku zanotowanego w maju. W ujęciu rocznym produkcja spadła w 23 z 34 sekcji. W ujęciu miesięcznym nastąpił natomiast wzrost w 11 sekcjach. Dane odsezonowane GUS wskazują na nieco mniejszy spadek produkcji na poziomie 5,3% r/r (wobec -5,6% przed miesiącem). Niższa niż oczekiwaliśmy dynamika produkcji to przede wszystkim efekt spadków produkcji samochodów (wygasa wpływ niemieckiej wersji programu Cash for clunkers), spadającej produkcji w górnictwie i braku poprawy w sekcjach, w których popyt w dużym stopniu skorelowany jest z cyklem globalnym.

Twarde dane nie wskazują jeszcze na znaczącą zmianę trendu produkcji przemysłowej.

Dane te mocno kontrastują z ostatnimi odczytami wskaźników koniunktury, w tym PMI (głównie komponent produkcji sprzedanej), które sugerowały znaczną poprawę po stronie podaży gospodarki w lipcu.

Jednocześnie nie przekreślamy tezy o poprawie/stabilizacji sytuacji po stronie podaży w kolejnych miesiącach. Poprawa ta miałaby być napędzana przez wychodzenie gospodarki niemieckiej z recesji i wzrost popytu na eksport zaopatrzeniowy i kapitałowy z Polski. Wyraźnie pozytywne sygnały pojawiły się dość nieoczekiwanie po stronie budownictwa (+10,7% r/r wobec 3,6% w ciągu ostatnich 7 miesięcy), zarówno mieszkaniowego jak i infrastrukturalnego (w tym wypadku duże znaczenie mogło mieć rozpoczęcie sezonu wakacyjnego, tradycyjnie związanego z remontami infrastruktury drogowej). Bez względu na przyczyny znacznego przyspieszenia, jest to bardzo pozytywny sygnał odnośnie inwestycji w III kwartale.

Ceny producentów. Dynamika cen producentów w ujęciu rocznym spadła do 3,0% z 4,1% w poprzednim miesiącu. Ceny w ujęciu miesięcznym obniżyły się o 1,3%, w tym o 1,5% w sekcji przetwórstwo przemysłowe. Ceny producentów po wyłączeniu sekcji związanych z przetwórstwem nośników energii (koks i produktów rafinacji ropy naftowej) obniżyły się o 1,2% co z perspektywy najnowszych szeregów czasowych wydaje się spadkiem rekordowym.

Ostatnie wzrosty cen producentów nie zdołały się utrzymać z uwagi na spadki cen surowców oraz umocnienie złotego (głównie w stosunku do USD). Wskaźniki koniunktury sugerują kontynuację dezinflacji w cenach przetwórstwa przemysłowego w ujęciu bazowym (po wyłączeniu przetwórstwa nośników energii). Odczyty headline będą jednak zaburzane przez dużą zmienność cen ropy naftowej i wciąż niespokojny rynek walutowy. Zwracamy jednak uwagę na rozbieżność cen konsumentów i producentów.

Implikacje. Wczorajsze dane spowodowały znaczny, 7-8 punktowy, spadek rentowności na krótkim końcu krzywej i podobnej skali korektę na dłuższych papierach. Dane przyczyniły się też do osłabienia złotego do prawie 4,20 za euro. Dane o produkcji i cenach producentów nie wspierają oczekiwań na zacieśnienie monetarne w przyszłym roku, nie otwierają jednak furtki do kolejnej obniżki. Ten pogląd wydaje się popierać J. Czeka. Jego zdaniem kwestia kolejnych kroków RPP pozostaje otwarta. Wypowiedź Czeka nie była jednak gołębia – ważnym jej elementem była podwyższona inflacja oraz niski poziom realnych stóp procentowych. Uważamy, że dla dalszych decyzji kluczowa pozostaje wysokość bieżącej inflacji. Na koniec roku spodziewamy się odczytu inflacji w przedziale 3,5-4,0% r/r.

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

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

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

EURUSD od maja w trendzie bocznym. Spadki na azjatyckich giełdach spowodowały umocnienie dolara w czasie sesji europejskiej. Niższe wyceny EURUSD utrzymały się tylko do początków sesji amerykańskiej, kiedy to mocne odbicie na giełdach odnowiło popyt na euro. W konsekwencji EURUSD poszybował w górę do 1,4265 i utrzymał się powyżej 1,4200 w czasie sesji azjatyckiej. Dziś tygodniowe dane z rynku pracy USA i Philly Fed. Odchylenia w górę mają szansę ponieść EURUSD dalej w górę na fali wczorajszego giełdowego optymizmu.

Dane o produkcji przemysłowej okazały się gorsze niż oczekiwania analityków. Ni stały się one tym samym wsparciem dla polskiej waluty. Bezpośrednio po publikacji EURPLN wzrósł do poziomu 4,1940. Poziom ten zresztą bezskutecznie testowany był w czasie wczorajszej sesji dwukrotnie. Otwarcie amerykańskiej giełdy przyniosło znaczne wzrosty indeksów, które systematycznie były powiększane przez kolejne godziny. Nie pozostało to bez wpływu na polską walutę, która przejściowo umocniła się nawet do poziomu 4,1442 wobec euro. Sesja dalekowschodnia nie i trading na maszynach nie przyniosły znaczących zmian na EURPLN. Złoty otworzył się na poziomach 4,1600 wobec euro. Zachowanie złotego zależy dziś od indeksów giełdowych i EURUSD.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Gwałtowny wzrost EURUSD i obronienie formującego się od połowy lipca rangeu. Neutralne wskazania RSI. Najbliższe poziomy oporu to 1,4306 i 1,4326, czyli maksima z 13 i 14 sierpnia. Ich przełamanie otwiera drogę do testowania góry rangeu na poziomie 1,4449.

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



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Złoty porusza się w krótkookresowym kanale, po raz kolejny nie przebił poziomu oporu na 4,2012, który to poziom zyskał tym samym, na znaczeniu. Trend na RSI ciągle wzmacnia jednak prawdopodobieństwo dalszego stopniowego „podchodzenia” polskiej waluty. Najbliższy poziom wsparcia to poziomy ostatnich minimum 4,1400/1500 i 10 dniowa średnia ruchoma.

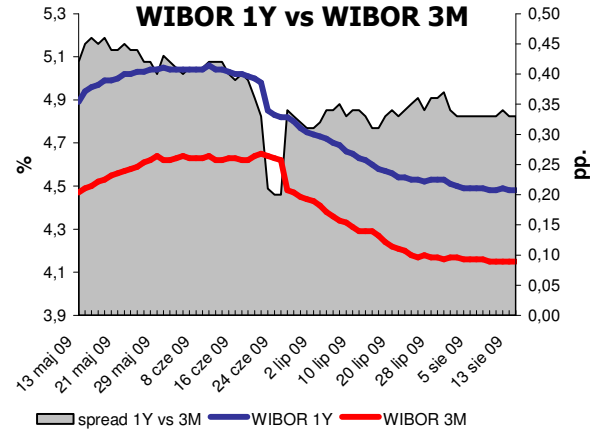
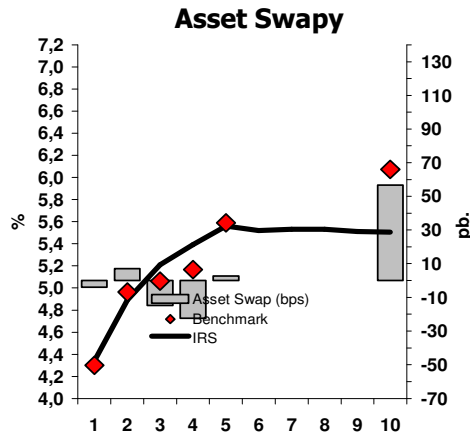
Wsparcie	Opór
4,2700	4,1500
4,2375	4,0000
4,2012	3,9880



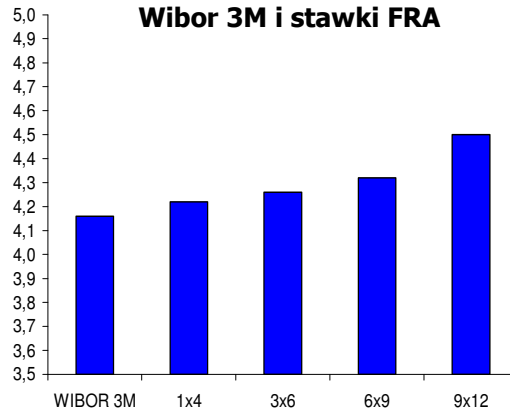
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, PLN

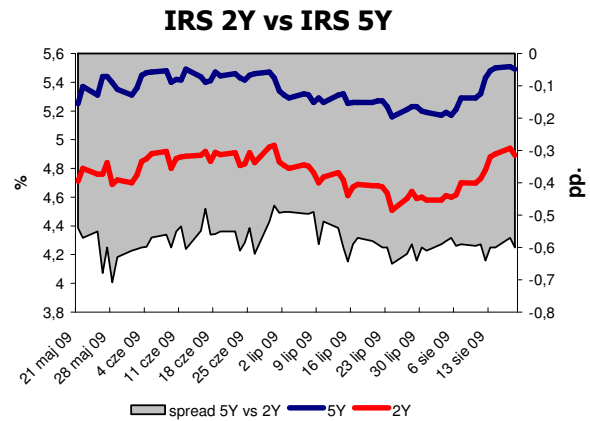
IRS	BID	ASK
1Y	4,32	4,36
2Y	4,87	4,91
3Y	5,19	5,23
4Y	5,37	5,41
5Y	5,54	5,58
6Y	5,50	5,54
7Y	5,51	5,55
8Y	5,51	5,55
9Y	5,47	5,55
10Y	5,46	5,55



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

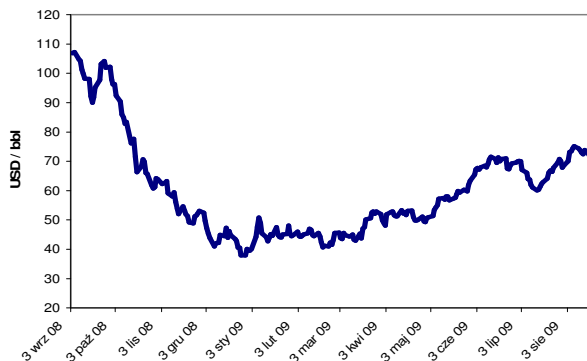


FRA	BID	ASK
1x2	3,50	3,55
1x4	4,16	4,22
3x6	4,21	4,26
6x9	4,28	4,32
9x12	4,45	4,50

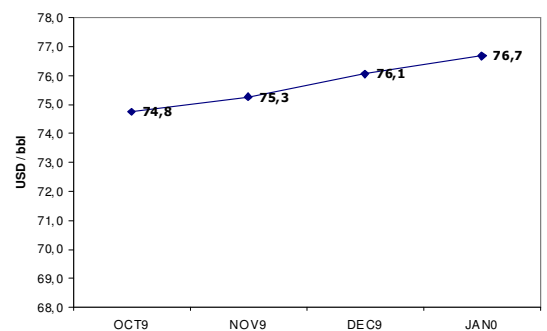


Surowce: ropa naftowa

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.