



BRE BANK SA

NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓW



ERNEST PYTLARCYK TEL. 829 0166
RADOSŁAW CHOLEWIŃSKI TEL. 829 1207
WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188
E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 4

Daily Letter

czwartek, 20 września 2007

Makroekonomia

Produkcja przemysłowa ponownie przyspiesza

Dane o produkcji potwierdzają dotychczasową diagnozę procesów realnych przedstawioną przez Radę Polityki Pieniężnej – ożywienie gospodarcze w Polsce ma charakter trwały.

Produkcja przemysłowa wzrosła w sierpniu o 9,0% r/r (konsensus prognoz 9,5%), wobec 10,4% zanotowanych w lipcu. Należy jednak podkreślić, że po skorygowaniu o różnicę w liczbie dni roboczych i odsezonowaniu roczny wzrost produkcji wyniósł w sierpniu 9,4% wobec 8,3% zanotowanych w lipcu. Mamy więc, od czerwca, do czynienia z ponownym przyspieszeniem w przemyśle. W przetwórstwie przemysłowym dynamika roczna wzrosła nawet do 10,4% (niższy wzrost indeksu produkcji przemysłowej w sierpniu to przede wszystkim efekt spadku produkcji w górnictwie). Nie sądzimy również aby ostatnie wskaźniki były wyraźnie zawyżone poprzez wzrost produkcji samochodów (wskazują na to szczegółowe dane za lipiec, mocno rozbieżne z danymi prezentowanymi przez SAMAR).

Wczorajsze dane o produkcji są raczej neutralne dla rynku stopy proc. i rynku walutowego. Potwierdzają natomiast dotychczasową diagnozę procesów realnych przedstawioną przez Radę Polityki Pieniężnej – ożywienie gospodarcze w Polsce ma charakter trwały (oceniaamy, że w III i IV kw. 2007 wzrost PKB będzie przekraczał 6% r/r). Wobec powyższego jedyną kwestią co do której istnieją niejasności jest to czy ożywieniu towarzyszyć będzie wzrost inflacji. Utrzymujemy nasz pogląd, że ożywienie odbywa się przy zdecydowanie innych parametrach rynku pracy niż choćby w roku 2003 i stąd skutkuje bardzo wysokimi wzrostami płac i, jak oceniamy, w dalszej perspektywie inflacją.

PPI zgodny z oczekiwaniami

W sierpniu ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły o 0,2% wobec lipca, co przełożyło się na wzrost w skali roku o 1,7% (prognoza BRE: 1,7%, konsensus: 1,8%). Najbardziej wzrosły ceny w przetwórstwie przemysłowym, 0,3% m/m. Spodziewamy się, że we wrześniu roczny wskaźnik PPI powinien utrzymać się na poziomie zbliżonym do obecnego. Z kolei od listopada, ze względu na niekorzystny efekt bazy będziemy obserwowali wzrost rocznego PPI do poziomu powyżej 3,5%. Podkreślamy, że przełożenie wyższych cen producenta na ceny konsumenta następuje zazwyczaj ze znacznym opóźnieniem.

Dziś publikacja minutes RPP

Dziś o 14:00 publikacja skróconego zapisu dyskusji z sierpniowego posiedzenia RPP. Sierpniowy komunikat był dość jednoznaczny; RPP wskazała na głębsze niż antycypowano pogorszenie relacji między wydajnością i płacami jako jeden z najistotniejszych powodów wyprzedzającej podwyżki stóp. Istotne dla oceny średniookresowych perspektyw polityki monetarnej mogą okazać się wątki dotyczące wpływu polityki fiskalnej na konsumpcję i inflację.

Równie ciekawy może okazać się wątek zawirowań na międzynarodowych rynkach finansowych i implikacje tego procesu dla polskiej polityki monetarnej – to tak na przyszłość,

gdyby zawirowania na rynkach finansowych miały się powtórzyć.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7730	2,7008

EUR/USD 1,3975 EUR/JPY 161,90 EUR/PLN 3,7710 USD/PLN 2,6985 (-24,35% wzg. koszyka).

Decyzja Fed o obniżce stóp procentowych o 50pb pozytywnie wpisała się w oczekiwania rynku, wzbudzając optymizm na Wall Street oraz na giełdach azjatyckich. Wzrost apetytu na ryzyko spowodował aprecjację walut „carry” (szczególnie AUD, NZD), proporcjonalnie też na wartości tracił jen; jeszcze podczas sesji nowojorskiej kurs EUR/JPY wyżkował do poziomu 162,49.. a USD/JPY odpowiednio do poziomu 116,25. Informacja o pozostawieniu stóp bez zmian przez BoJ nie zaskoczyła inwestorów, jednakże realizacja zysków oraz zlecenia japońskich eksporterów ograniczyły straty jena podczas sesji azjatyckiej (USD/JPY niżkował do poziomu 115,70). Kurs EUR/USD wyżkował do poziomu 1,3988 (osiągając nowe historyczne maksimum), obrona pozycji opcyjnych (bariery 1,4000) oraz realizacja zysków powstrzymała dalszą aprecjację wspólnej waluty – także w trakcie sesji europejskiej. Inwestorzy europejscy realizowali również zyski na długich pozycjach EUR/JPY, w efekcie euro niżkowało w drugiej połowie dnia do poziomu 161,40.. Ograniczone zaufanie do sytuacji finansowej Northern Rock ponownie przyczyniło się do osłabienia funta, który niżkował wobec dolara (1,9970) oraz euro (0,6994). Korekta na relacji EUR/USD została powstrzymana na poziomie wsparcia 1,3950/40.. jednakże rynkowi zabrakło siły aby „sprawdzić” kluczowy poziom oporu 1,4000 (pogłoski o silnych ofertach sprzedaży euro ze strony banków azjatyckich, broniących bariery 1,40 zniechęcały do powiększania pozycji). Dane makro z USA (indeks bazowy CPI 0,2% m/m.. spadek liczby nowych budów o 2,6% m/m) nie wpłynęły znacząco na notowania dolara. Poprawa nastrojów wzg. „carry” oraz rynków wschodzących przyczyniła się do umocnienia złotego na otwarcie sesji, kurs EUR/PLN niżkował do poziomu 3,7685. Realizacja zysków powstrzymała dalsze umocnienie złotego, przez większą część dnia EUR/PLN pozostawał w paśmie wahań 3,7710-50 przy zrównoważonym rynku. Publikacja danych makro nie zaskoczyła inwestorów (PPI 1,7% r/r.. produkcja przemysłowa wzrosła o 9% r/r); dopiero w godzinach popołudniowych złoty ponownie przełamał poziom wsparcia 3,7700 EUR/PLN osiągając 3,7665 (odp. 2,6940 USD/PLN).

Po okresie konsolidacji w paśmie 1,3960-80 EUR/USD, początek sesji europejskiej przyniósł przełamanie silnego poziomu oporu 1,4000. Kontynuacja trendu oznacza test 1,4050/60 (celem są poziomy 1,4105/35) jednakże rekordowe notowania euro mogą skłaniać inwestorów do realizacji zysków. Osłabienie dolara oraz jena sprzyjają dalszemu umocnieniu złotego, realizacja zysków staje się prawdopodobna dopiero ok. 3,7500/3,7450 EUR/PLN.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Przełamanie oporu 1,4000 otwiera drogę na 1,4050/60 oraz 1,4105/35.

wsparcie	opór
1,3985	1,4135
1,3935	1,4105
1,3900	1,4050



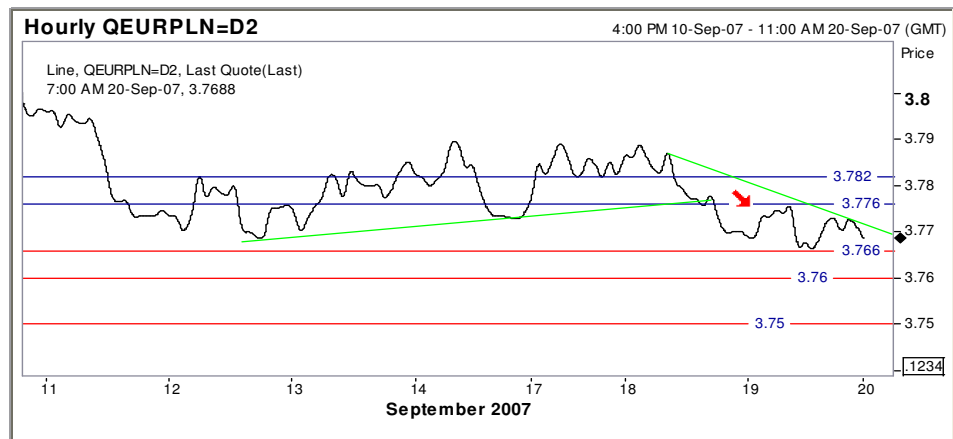
Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN	
SPOT	3,7664 3,7706
ATM	BID ASK
1 W	5,20 6,20
1 M	5,20 6,20
2 M	5,20 6,20
3 M	5,25 6,25
6 M	5,40 6,10
1 Y	5,40 6,10
DELTA = 25	
	1 M 1 Y
RR	1,00 1,00
Fly	0,30 0,38

Kontynuacja trendu po przełamaniu wsparcia 3,7700 otwiera drogę na 3,76/3,7450 (gdzie rośnie prawdopodobieństwo realizacji zysków).

wsparcie	opór
3,7660	3,7900
3,7600	3,7820
3,7500	3,7760

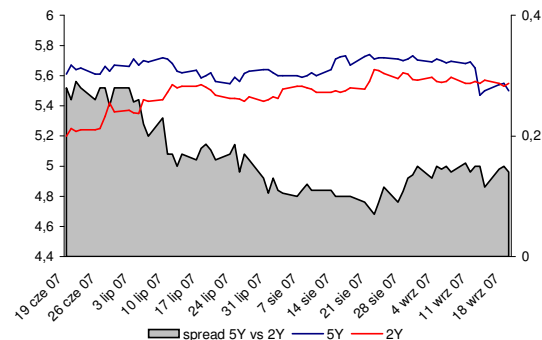
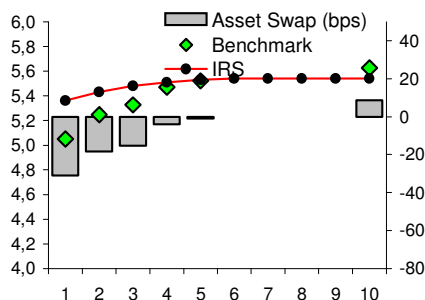


Źródło: Reuters

USDPLN	
SPOT	2,6868 2,6891
ATM	BID ASK
1 W	8,00 9,00
1 M	7,80 8,80
2 M	7,70 8,70
3 M	7,70 8,70
6 M	7,85 8,55
1 Y	7,80 8,50
DELTA = 25	
	1 M 1 Y
RR	1,00 1,00
Fly	0,30 0,35

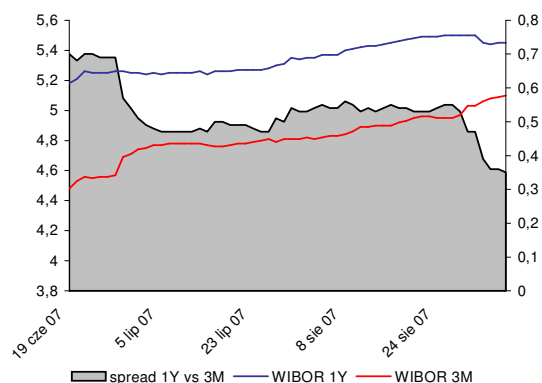
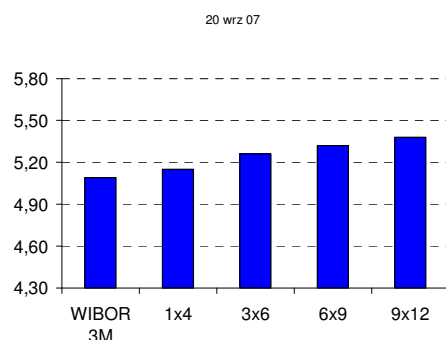
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,27	5,39
2Y	5,38	5,48
3Y	5,43	5,53
4Y	5,46	5,56
5Y	5,48	5,58
6Y	5,49	5,59
7Y	5,49	5,59
8Y	5,49	5,59
9Y	5,49	5,59
10Y	5,49	5,59



depo	BID	ASK
ON	4,67	4,80
1M	4,75	4,96
3M	4,88	5,09

FRA	BID	ASK
1x2	4,94	5,01
1x4	5,09	5,15
3x6	5,20	5,26
6x9	5,26	5,32
9x12	5,32	5,38



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych czwartek, 20 września 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
Polska	14:00	Minutes RPP	sierpień	-	-	-
USA	16:00	Przemówienie Bernanke	-	-	-	-
	16:00	Wskaźniki wyprzedzające m/m	sierpień	-	-0,1%	0,4%
EMU	19:25	Przemówienie Tricheta	-	-	-	-

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 UPZEDNIEGO 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 POPZEDNIEGO I MAJĄ CHARAKTER WYŁĄCZNIE INFORMACYJNY. NIE SĄ ŻATEM 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 UPZEDNIAJĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.