

**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](mailto:research@brebank.com.pl)**Daily Letter****wtorek, 4 sierpnia 2009**

STRON: 5

**Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	14:30	Wydatki konsumpcyjne m/m	Czerwiec	-	0,2%	0,3%
USA	16:00	Pending home sales	Czerwiec	-	0,4%	0,1%

**Makroekonomia****Rekordowy wzrost indeksu PMI**

Indeks menedżerów logistycznych wzrósł w lipcu z 43,0pkt. do 46,5pkt. notując rekordowy wzrost w ujęciu miesięcznym. Jeszcze bardziej spektakularną zwyżkę odnotowano w przypadku oszacowania produkcji – wzrosła z 43,1pkt. do 48,9pkt. plasując się już blisko teoretycznie neutralnego poziomu 50pkt. Spadek aktywności gospodarczej nastąpił w najwolniejszym tempie od czerwca 2008 roku.

**Znaczny wzrost indeksu PMI sugeruje, że punkt zwrotny sfery podaźowej gospodarki został osiągnięty na przełomie II i III kwartału.** Komentarz dołączony do publikacji (niestety tylko warstwa narracyjna) sugeruje odwrócenie tendencji praktycznie na wszystkich wskaźnikach składowych indeksu: produkcji, nowych zamówieniach, zatrudnieniu. Stosunek nowych zamówień do zapasów (dość mocny wskaźnik wzrostów przyszłej produkcji) uplasował się najwyżej od marca 2008, co jest oznaką końca procesu wysprzedawania zapasów i rozpoczęcia nowej produkcji (możemy o tym z powodzeniem wnioskować także na podstawie twardych danych na temat produkcji sprzedanej przemysłu). Ciekawie przedstawia się sytuacja cenowa w gospodarce. Mimo że koszty produkcji spadły tylko nieznacznie, przedsiębiorcy zasygnalizowali jeszcze mocniejszy spadek cen wyrobów gotowych – obecnie niski popyt oraz walka przedsiębiorstw o utrzymanie pozycji rynkowej praktycznie włączają w najbliższych miesiącach ukształtowanie się tendencji wzrostowej na cenach producentów (potwierdzają to także wskaźniki koniunktury GUS).

**Co do krótkookresowych implikacji najnowszego PMI, odczyt potwierdza możliwość znacznego wzrostu produkcji sprzedanej przemysłu w lipcu, prawdopodobnie powyżej oczekiwanych przez nas -2,9% w ujęciu rocznym (istnieje prawdopodobieństwo, że wzrost PMI wynika z obserwowanych wcześniej lepszych wyników produkcji – z tego względu nie rewidujemy na razie naszej, i tak dobrej, prognozy produkcji). Dane o PMI wspierają również**

naszą rewizję PKB za 2009 rok. Byliśmy prawdopodobnie pierwszym zespołem analitycznym który zamiast poddać się modzie na coraz bardziej negatywne prognozy makro zrewidował prognozę PKB z 0,0 do 1,0% r/r. Sądzymy również, że proces rewizji prognoz (w górę) będzie nabierał tempa w kolejnych tygodniach – patrz wczorajsze doniesienia gazetowe o rewizji prognoz PKB (w górę) przez jeden z dużych banków londyńskich.

## MinFin szacuje stabilizację inflacji na poziomie 3,5% w lipcu

Wczoraj MinFin podał swoją prognozę inflacji za miniony miesiąc. Inflacja w lipcu ma ustabilizować się na poziomie 3,5% r/r. Tym razem MinFin podał szczegółowe rozbięcie swoich szacunków. W lipcu ceny żywności według ekspertów MinFinu spadły o 1,4% m/m (spadek ten wynikał przede wszystkim z niższych cen warzyw, -18,5% m/m). W lipcu zaobserwowano również znaczny wzrost cen wyrobów tytoniowych (8,8% m/m) oraz paliw (3,3% m/m). W kategorii rekreacja i kultura ceny wzrosły o 0,6% m/m, w kategorii restauracje i hotele ceny wzrosły o 0,3% m/m. Nieznacznie spadły ceny w kategorii edukacja.

**Szacunki MinFinu dotyczące poszczególnych kategorii w koszyku CPI tylko nieznacznie odbiegają od naszych wyliczeń. Są one potwierdzeniem uporczywości wzrostów inflacji bazowej – szacujemy, że w lipcu wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii wyniósł 2,8-2,9% r/r. Właśnie ze względu na tzw. inercję procesów inflacyjnych i efekty bazowe na koniec 2009 roku inflacja CPI prawdopodobnie znajdzie się w przedziale 3,5-4,0%, czyli lekko powyżej górnej granicy celu NBP.**

Publikacji prognozy MinFinu towarzyszyło kilka wypowiedzi członków RPP. Członkowie Rady uznali, że ostatnie dane makro wskazują na proces ożywienia gospodarczego. H. Wasilewska-Trenkner wskazała wprost, że stopa REPO osiągnęła już minimum w bieżącym cyklu. **Wyższe odczyty inflacji oraz coraz bardziej wiarygodne sygnały ożywienia uprawdopodobniają scenariusz nakreślony przez Wasilewską-Trenkner. Oceniamy, że czerwcowa obniżka stóp była ostatnią w tym cyklu.**

## USA: znacznie lepszy indeks ISM

Indeks ISM wzrósł w lipcu do 48,9pkt. z 44,8pkt. przed miesiącem (konsensus rynkowy 46,5pkt.), co oznacza powrót do poziomów z sierpnia 2008 – tuż przed upadkiem Lehman Brothers.

Elementy składowe indeksu wykazały niespotykaną wręcz dynamikę. Oszacowanie produkcji sięgnęło prawie 60pkt. co spójne jest nawet ze znacznym wzrostem miesięcznym w twardych danych. U podstaw tego wzrostu stoi prawdopodobnie wznowienie produkcji przez koncerny samochodowe (warto zwrócić uwagę, że na ten element wskazywali ankietowani w Beżowej Księdze); również indeks nowych zamówień znacznie przekroczył poziom 50 punktów. Znacznie poprawiły się perspektywy dla zatrudnienia w sektorze przemysłowym – indeks plasuje się obecnie na poziomie 45,6pkt. i systematycznie pnie się w górę. Pewnym zaskoczeniem wydawać się może wciąż dość niskie oszacowanie zapasów – twarde dane o PKB nie pozostawiają jednak

wątpliwości, że proces redukcji zapasów rozpoczął się już na początku roku i przebiega w rekordowym tempie.

**Najnowsze dane o ISM potwierdzają, że gospodarka amerykańska przekroczyła już dolny punkt zwrotny cyklu koniunkturalnego. Co ciekawe, bardzo podobny wniosek wynika z analizy tygodniowych danych z rynku pracy i prawdopodobnie zbiegnie się z datowaniem końca recesji przez NBER. Obecnie jednak najważniejszą informacją jest możliwość wzrostów PKB w III kwartale napędzanych przez produkcję przemysłową. Na takie zachowanie dynamiki PKB wskazuje analiza empirycznych poziomów indeksu ISM odpowiadających dodatniej dynamice gospodarki: według najnowszego szacunku średni indeks ISM powinien przekraczać 41,2pkt. a obecnie miara ta znajduje się znacznie powyżej – na poziomie 45,5pkt.**

### Posiedzenie RPP, 26. sierpnia

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

\* OIS – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	4,118
USD/PLN	2,884
CHF/PLN	2,699

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,442
EUR/JPY	137,280
EUR/PLN	4,079
USD/PLN	2,829
CHF/PLN	2,666

Lepsze odczyty PMI dla gospodarki chińskiej zwiększyły apetyt na ryzyko co zaowocowało wzrostami indeksów giełdowych, cen ropy naftowej i osłabieniem dolara. EURUSD został wyciągnięty powyżej poziomu 1,4350 co dodatkowo spotęgowało spadki dzięki realizowanym zleceniom s/l na krótkich pozycjach w euro. Sesja amerykańska przyniosła dalsze umocnienie wspólnej waluty, w ślad za znacznie lepszymi od oczekiwań indeksem ISM. W sesji azjatyckiej konsolidacja. Dziś twarde dane z USA o wydatkach konsumpcyjnych (znaczenie nieco historyczne, bo objęte ogłoszoną już publikacją PKB).

Lepsze dane o PMI (Polska, strefa euro) w połączeniu z pozycjonowaniem rynku skutkowały wczoraj gwałtowną aprecjacją polskiej waluty. Złoty zaczyna wyraźnie przeganiać waluty regionu, do czego walenie przyczyniają się zmiany prognoz PKB (rewizja w górę) przez zagraniczne banki inwestycyjne. Mało prawdopodobne odwrócenie aprecjacyjnego trendu na EURPLN tak długo jak rynek akcji notuje wzrosty. Kolejny cel to poziom 4,05.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Wybicie z rangeu formowanego pod koniec lipca sugeruje dalszą aprecjację złotego. Przebiecie 4,05 (Fibo) wskazywałoby na test poziomu psychologicznego 4,000.

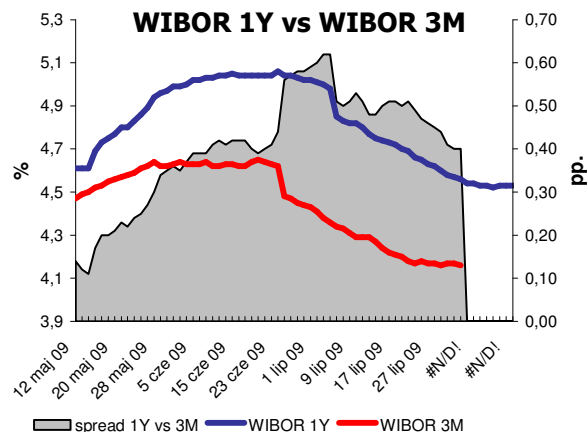
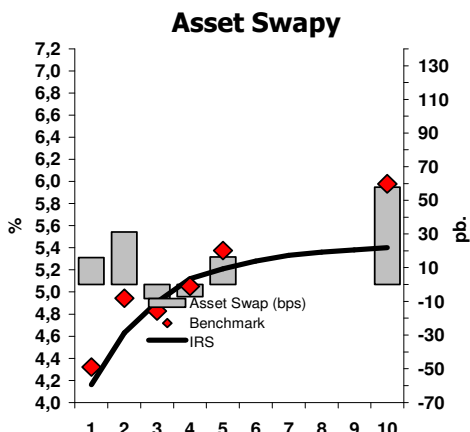
Wsparcie	Opór
4,0502	4,2880
4,0000	4,2235
3,8780	4,1520



Źródło: Reuters

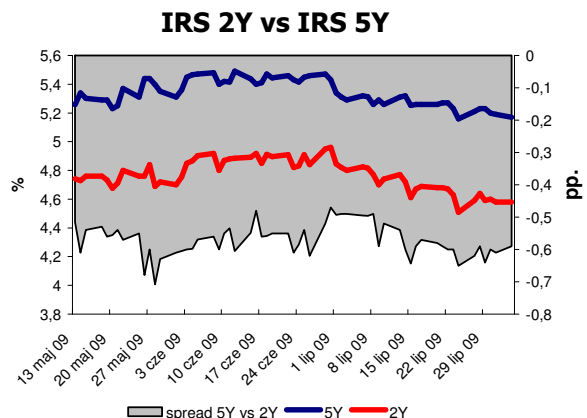
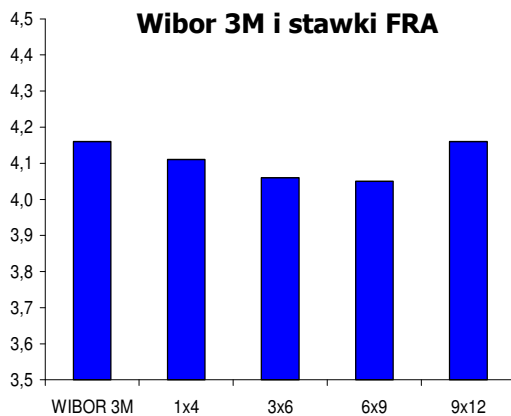
## Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,14	4,18
2Y	4,61	4,65
3Y	4,89	4,93
4Y	5,10	5,14
5Y	5,19	5,23
6Y	5,26	5,30
7Y	5,31	5,35
8Y	5,34	5,38
9Y	5,36	5,40
10Y	5,38	5,42



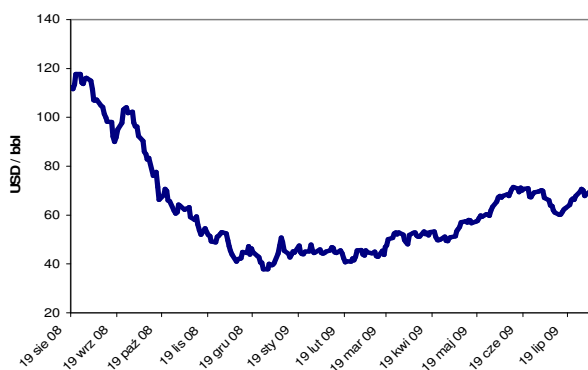
depo	BID	ASK
ON	2,55	3,05
1M	3,30	3,50
3M	3,99	4,19

FRA	BID	ASK
1x2	3,51	3,56
1x4	4,08	4,11
3x6	4,02	4,06
6x9	4,01	4,05
9x12	4,13	4,16

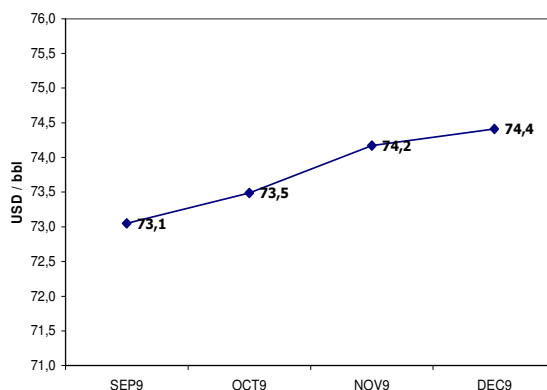


## Surowce: ropa naftowa

### Indeks cen ropy naftowej



### Brent: kontrakty futures



### 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 UPRZĘDNIEGO 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 UPRZĘDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.