

**BRE BANK SA**NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA  
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓW**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****poniedziałek, 31 sierpnia 2009**

STRON: 5

**Kalendarium danych**

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 31.08	
11:00	<b>(EMU) Inflacja HICP [sierpień]</b> ; konsensus <b>-0,4% r/r</b> , poprzednio <b>-0,7% r/r</b>
15:45	<b>(USA) Chicago PMI [sierpień]</b> ; konsensus <b>47,0pkt.</b> , poprzednio <b>43,4pkt.</b>
WTOREK 01.09	
9:00	<b>(POL) PMI [sierpień]</b> ; prognoza BRE <b>48,5pkt.</b> , poprzednio <b>46,5pkt.</b> <i>Znaczne wzrosty wskaźników koniunktury w kraju i zagranicą. Oszacowanie bieżącej produkcji może przekroczyć 50pkt. (patrz bardzo dobre twarde dane o zamówieniach w lipcu).</i>
10:00	<b>(POL) Prognoza inflacji MinFin [sierpień]</b> ; prognoza BRE <b>3,6% r/r</b> , poprzednio <b>3,6% r/r</b> <i>Nieco większe od sezonowego wzorca spadki cen żywności; niewielkie spadki cen paliw. Inflacja bazowa na poziomie 2,9%.</i>
10:00	<b>(EMU) PMI w przemyśle, final [sierpień]</b> <i>Odczyt finalny praktycznie bez znaczenia (praktycznie zerowe odchylenie od wcześniejszych publikacji flash) w obliczu obserwowanego wzrostu wszystkich wskaźników koniunktury.</i>
16:00	<b>(USA) Pending home sales [czerwiec]</b> ; konsensus <b>1,0% m/m</b> , poprzednio <b>3,6% m/m</b>
16:00	<b>(USA) ISM w przemyśle [sierpień]</b> ; konsensus <b>50,2pkt.</b> , poprzednio <b>48,9pkt.</b> <i>Wznowienie produkcji przez koncerny samochodowe oraz przyrosty obserwowane na twardych danych dot. nowych zamówień mogą bardzo pozytywnie wpłynąć na wskazania menedżerów logistycznych – nie wykluczamy pozytywnej niespodzianki.</i>
ŚRODA 02.09	
11:00	<b>(EMU) PKB, rozbiecie [II kw.];</b> konsensus <b>-0,1% kw/kw</b> , poprzednio <b>-0,1% kw/kw</b>
16:00	<b>(USA) Zamówienia w przemyśle [czerwiec]</b> ; konsensus <b>1,2% m/m</b> , poprzednio <b>0,4% m/m</b>
20:00	<b>(USA) FOMC „Minutes”</b>
CZWARTEK 03.09	
10:00	<b>(EMU) PMI w usługach, final [sierpień]</b> ; konsensus <b>49,5pkt.</b> , poprzednio <b>49,5pkt.</b>
14:30	<b>(USA) Nowo zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 27.08];</b> poprzednio <b>576 tys.</b>
13:45	<b>(EMU) Decyzja ECB;</b> konsensus <b>1,0%</b> , poprzednio <b>1,0%</b> <i>Brak zmian stóp procentowych, małe prawdopodobieństwo nakreślenia strategii wyjścia. Bank wyraźnie w fazie wait-and-see. Zauważalne symptomy ożywienia gospodarczego ale wciąż brak potwierdzenia jego trwałego charakteru.</i>
16:00	<b>(USA) ISM w usługach [sierpień]</b> ; konsensus <b>48,0pkt.</b> , poprzednio <b>46,4pkt.</b> <i>ISM w usługach zaskakująco wysoki jak na obecną fazę cyklu (zwykle ten sektor „podnosi się” z opóźnieniem). Niewykluczone, że dalsza ekspansja ISM w usługach zostanie przyhamowana przez słabą konsumpcję.</i>
PIĄTEK 04.09	
11:45	<b>Prognozy Komisji Europejskiej</b>
14:30	<b>(USA) Non-farm payrolls [sierpień]</b> ; konsensus <b>-224tys.</b> , poprzednio <b>-247tys.</b> <i>Oczekiwany niewielki wzrost stopy bezrobocia do 9,5% z 9,4% przed miesiącem. Wyraźne odwrócenie tendencji dotyczących zwalniania i zatrudniania, dane o liczbie zarejestrowanych bezrobotnych wciąż słabe, choć lepsze niż w ostatnich miesiącach.</i>

## Makroekonomia

### Kolejna pozytywna niespodzianka, polski PKB +1,1% r/r w II kw.

W II kw. 2009 PKB wzrósł o 1,1% r/r, co jest wynikiem zgodnym z naszymi prognozami. Wynik ten jest jednak znacznie lepszy od oczekiwań analityków (konsensus prognoz ukształtował się na poziomie 0,5-0,6%). Po wyłączeniu czynników sezonowych wzrost PKB w II kw. 2009 wyniósł 0,5% kw/kw wobec 0,3% zanotowanych w I kw., co wskazuje na polepszenie momentum dla polskiej gospodarki już w II kw. Wreszcie przyspieszenie takie współgra z lepszymi wynikami naszych największych partnerów handlowych (Niemcy i Francja).

Tym razem również dekompozycja PKB okazała się zgodna z naszymi oczekiwaniami. Dynamika spożycia indywidualnego spadła do 1,9% r/r z 3,3% r/r zanotowanych w I kw., dynamika inwestycji wyniosła -2,9% r/r wobec 1,2% wzrostu odnotowanego w I kwartale. Podobnie jak w pierwszym kwartale istotnym wsparciem dla polskiego wzrostu gospodarczego okazał się eksport netto; kontrybucja eksportu netto wzrosła z 1,9 do 3,1 pkt. proc. Mniejsza natomiast ukazała się ujemna kontrybucja zmian zapasów (-2,7% wobec -4,8 pkt proc. w I kwartale.).

Po stronie podażowej zanotowano lekki wzrost dynamiki wartości dodanej brutto w przemyśle (z -5,9% na -5,1% r/r), co połączone było z lepszym wynikiem budownictwa (wzrost z 3,4% r/r do 4,5% r/r). Usługi rynkowe zwolniły z 3,1% do 2,8% r/r. Większe hamowanie zanotowano w usługach nierynkowych, co może wiązać się z cięciami po stronie wydatkowej budżetu oraz niższą ogólną dynamiką płac (jako, że usługi nierynkowe nie mają rynkowych cen następuje ich doszacowanie po kosztach wytworzenia, których istotnym elementem są właśnie płace). Co ciekawe, odnotowano znaczne przyspieszenie wartości dodanej w transporcie z 0,3 do 3,3% r/r. Uważamy, że wzrost ten będzie kontynuowany w kolejnych miesiącach, o czym już świadczą dane za pierwszy miesiąc trzeciego kwartału i wskaźniki koniunktury (zatrudnienie, płace i ogólny wskaźnik koniunktury w transporcie). Poprawiająca się sytuacja w transporcie może być dobrym barometrem dla całej gospodarki i potwierdzać nadchodzące ożywienie.

**Wnioski: Postępująca stabilizacja sytuacji na rynku pracy może spowodować, że odczyt konsumpcji za II-III kw. będzie najniższym w tym cyklu koniunkturalnym. Negatywne dynamiki inwestycji mogą nam jednak towarzyszyć przez dalszą część roku. W III kwartale spodziewamy się dalszej poprawy w przemyśle, jednak okupione to może być nieco niższą kontrybucją eksportu neto. Wraz z ogólnosiwiatowym procesem odbudowy zapasów kontrybucja zapasów do dynamiki PKB również powinna się poprawiać. Na dzień dzisiejszy, szacujemy, że wzrost PKB w III kw. może być zbliżony lub nawet nieco lepszy niż ten odnotowany w II kwartale. Ścieżka wzrostu powinna ulec dalszemu wystromieniu w IV kwartale, kiedy to ujawni się wysoka elastyczność polskiego wzrostu względem popytu w gospodarkach największych partnerów handlowych Polski.**

**Posiedzenie RPP, 30. września**

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**

Piątkowe dane o PKB okazały się istotnym wsparciem dla polskiej waluty. Złoty bezpośrednio po publikacji danych umocnił się ponad dwie figury osiągając poziom 4,0765 wobec euro. Do końca piątkowej sesji EURPLN pozostawał poniżej poziomów 4,10, Nie zmieniły tego zarówno spadki na giełdach światowych, jak i najniższe od lipca poziomy EURJPY. Poza danymi o inflacji (prognoza MinFinu) i PMI brak publikacji danych lokalnych w tym tygodniu. Pewien wpływ na złotego, jak nam się wydaje negatywny, mogą mieć przymiarki do planowania budżetu na rok 2010. Również sentyment globalny może wywierać negatywny wpływ na polską walutę.

Fixing NBP	
EUR/PLN	4,085
USD/PLN	2,846
CHF/PLN	2,689

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,431
EUR/JPY	133,690
EUR/PLN	4,087
USD/PLN	2,843
CHF/PLN	2,692

**Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD**

EURUSD nie przebił poziomu 1,4407, co może to oznaczać kontynuację trendu bocznego. Pierwszym istotnym poziomem wsparcia powinna okazać się linia trendu i 55 dniowa średnia krocząca przy poziomie 1,4120. Poniżej 1,4010 rośnie prawdopodobieństwo odwrócenia trendu EURUSD.

Wsparcie	Opór
1,4120	1,4549
1,4043	1,4449
1,4011	1,4408



Źródło: Reuter

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

Parze EURPLN nie udało się przebić przez ostatnie minima i Fibo na poziomie 4,0616. Przebicie przez 4,10 i potem 4,14 sugerowałoby powrót do trendu bocznego.

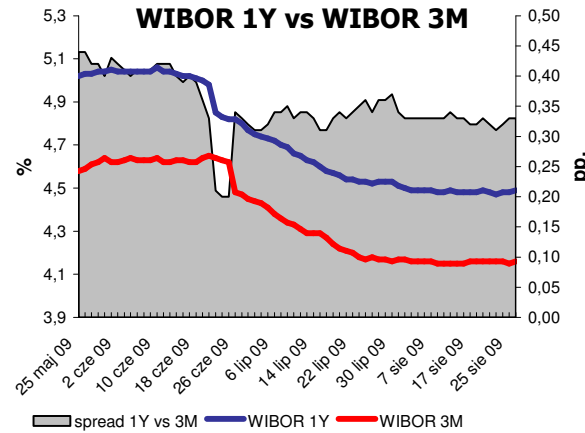
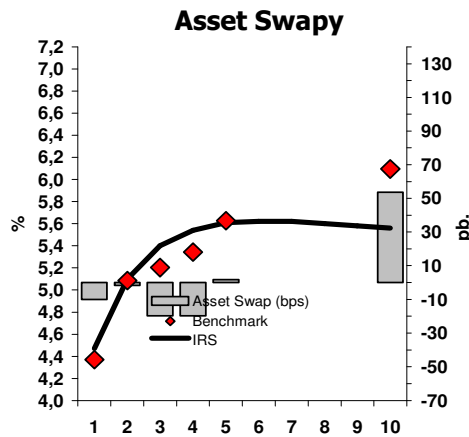
Wsparcie	Opór
4,0770	4,2700
4,0616	4,2375
3,89/85	4,2012



Źródło: Reuters

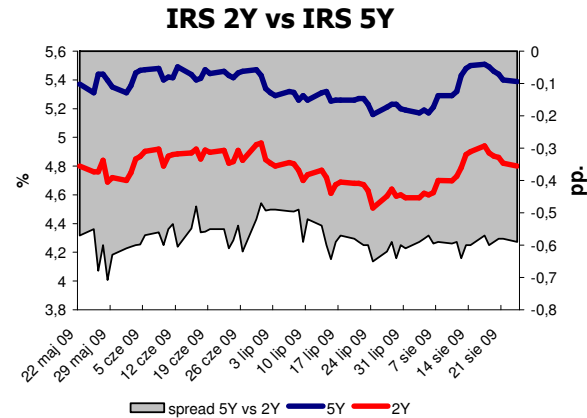
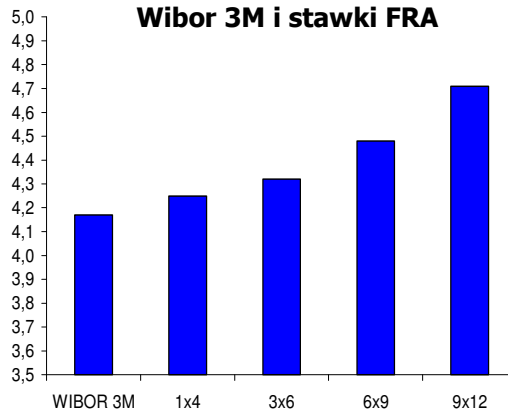
**Rynek stopy procentowej, PLN**

IRS	BID	ASK
1Y	4,45	4,49
2Y	5,08	5,12
3Y	5,38	5,42
4Y	5,52	5,56
5Y	5,59	5,63
6Y	5,60	5,64
7Y	5,60	5,64
8Y	5,58	5,62
9Y	5,56	5,60
10Y	5,54	5,58



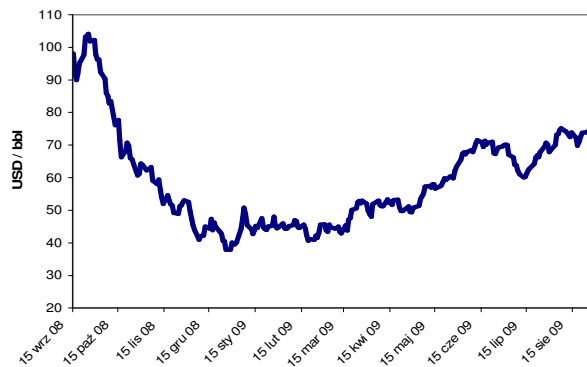
depo	BID	ASK
ON	2,85	3,35
1M	3,33	3,53
3M	4,02	4,22

FRA	BID	ASK
1x2	3,46	3,51
1x4	4,22	4,25
3x6	4,28	4,32
6x9	4,44	4,48
9x12	4,68	4,71

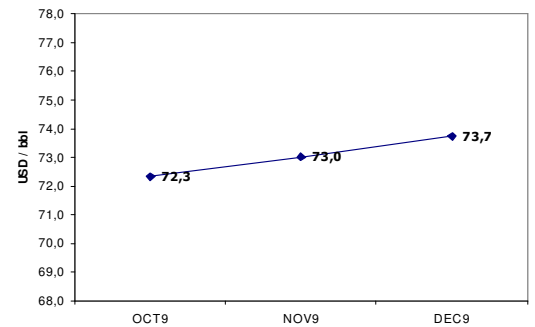


## Surowce: ropa naftowa

### 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 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. 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 UPRZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.