

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCYK 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, 2 września 2009**

STRON: 5

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
EMU	10:00	PKB, szczegółowe rozbitcie	II kw.	-	-0,1% kw./kw.	-0,1% kw./kw.
USA	16:00	Zamowienia w przemyśle	czerwiec	-	1,2% m/m	0,4% m/m
USA	20:00	Minutes FOMC	lipiec	-	-	-

Makroekonomia**Dalsze wzrosty PMI w Europie i Chinach**

Kolejne dobre dane dla polskiej i światowej gospodarki. W sierpniu wskaźnik menedżerów logistyki PMI dla Polski wzrósł do 48,2 punktów i osiągnął najwyższy poziom od maja 2008 roku. Wynik ten jest zbliżony do naszych oczekiwań i znacznie lepszy od konsensusu prognoz analityków. Głównym czynnikiem wzrostu indeksu PMI w sierpniu była prawie 3 punktowa poprawa subindeksu produkcji, który to po raz pierwszy w tym roku przekroczył kluczowy poziom 50pkt osiągając 51,9 pkt. Dostawca indeksu podaje, że dalszy wzrost stosunku nowych zamówień do zapasów jest argumentem za nasileniem się ożywienia w kolejnych miesiącach (pomimo dalszej słabości w zatrudnieniu) gdy odbudowywane będą poziomy zapasów. Wczorajsza publikacja nie tylko wspiera nasze prognozy dynamicznego wzrostu w II połowie roku ale również naszą prognozę produkcji przemysłowej za sierpień – oczekujemy wzrostu agregatu o 1,8% r/r (konsensus prognoz jest zbliżony do 0,3% r/r).

Wzrost indeksu PMI dla Polski nie jest zjawiskiem odosobnionym. W sierpniu zanotowano największy od 2008 roku przyrost indeksu dla gospodarki chińskiej, niemieckiej i amerykańskiej. Chiński PMI wzrósł do poziomu 54 pkt z 53,3 pkt zanotowanych w lipcu uprawdopodobniając tym samym prognozy 8% wzrostu tej gospodarki w roku bieżącym. Wyższy niż wstępne szacunki okazał się również finalny odczyt PMI dla strefy euro (48,2 vs. 47,9 pkt) i Niemiec (49,2 vs. 49,0pkt). Odczyty te współgrają z naszymi prognozami dynamicznego wzrostu europejskiej gospodarki w II połowie 2009 roku.

Amerykański ISM powyżej granicy 50 punktów

Amerykański indeks ISM dla przemysłu zanotował największy dwumiesięczny przyrost od 1983 roku osiągając w sierpniu poziom 52,9 pkt. Na wzrost indeksułożyły się przede wszystkim znacznie lepsze oceny bieżącej produkcji i nowych zapasów (wzrost subindeksu 64,9 pkt). Wzrost bieżącej produkcji zgłosiło jednocześnie ponad 70% badanych przedsiębiorstw. Odczyty subindeksu zatrudnienia ciągle plasują się w terytorium typowym dla recesji, choć sierpień okazał się miesiącem względnie lepszym niż lipiec – wzrosty zatrudnienia zgłosiło ponad 20% przedsiębiorstw wobec 11% przed

miesiącem.

Dynamika PMI oraz kolejne rozbieżności między oczekiwaniami analityków i odczytami makro (oczekiwano odczytu na poziomie 50,5 pkt) są najlepszym dowodem na silne momentum amerykańskiej gospodarki. Momentem to od dobrych kilku tygodni, pomimo gwałtownej przeceny na chińskich giełdach utrzymuje w trendzie wzrostowym indeksy amerykańskie. Wątpliwości co do kondycji amerykańskich konsumentów, działania mechanizmów sprzężenia zwrotnego (ożywienie po stronie podażowej gospodarki pobudzi wreszcie popyt konsumencki i inwestycyjny) w połączeniu z niekorzystnymi wskaźnikami analizy technicznej mogą jednak skutkować gwałtownymi zwrotami akcji na amerykańskich i światowych giełdach. Scenariusz taki przyniosła choćby wczorajsza sesja amerykańska (amplituda wahań Dow Jonesa przed i po publikacji danych o ISM, spadek, wzrost a następnie jeszcze głębszy spadek przekroczyła 1,5%). Analizując nie tylko dane makro ale również sam proces formowania konsensu rynkowego (ekonomiści i stratedzy po doświadczeniach z ubiegłego roku wykazują ewidentne negatywne obciążenie w formowaniu swych prognoz i scenariuszy, nie dowierzają nie tylko skuteczności polityki Fed ale systematycznie niedoszacowują krótkookresowe momentum gospodarki) odnosimy wrażenie, że po okresie większej zmienności, tak typowej dla miesiąca września, rynki kapitałowe mają szansę na kontynuację wzrostów.

Ministerstwo Finansów prognozuje 3,7% inflację w sierpniu

W bardzo krótkim komunikacie MinFin podał swoje szacunki inflacji za sierpień na poziomie 3,7% r/r. Szacunki te zbliżone są do naszej prognozy. Oceniamy, że istnieje ryzyko, że finalny odczyt może być niższy niż szacunki Minfinu. Stać się tak może przede wszystkim ze względu na głębsze spadki sezonowych cen warzyw i owoców. Zarówno prognoza MinFinu, jak i finalny odczyt nie dostarczą RPP argumentów za dalszym poluzowaniem monetarnym (inflacja jest zbyt wysoka i charakteryzuje się zbyt wysoką inercją jak na fazę cyklu koniunkturalnego w której znajduje się polska gospodarka). W tą samą stronę powinny również oddziaływać bieżące publikacje dla sfery realnej. Brak determinacji RPP do dalszych cięć stóp potwierdzają wypowiedzi kolejnych członków. Na dowód choćby wczorajsza wypowiedź J. Czekaja: „Wpływ danych dotyczących szybszego od oczekiwań wzrostu gospodarczego i utrzymującej się na relatywnie wysokim poziomie inflacji jest oczywisty, jeśli chodzi o kolejne decyzje RPP”.

Posiedzenie RPP, 30. września

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	4,085
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

Złoty pod wpływem wydarzeń na światowych giełdach. Pomimo niewątpliwego wsparcia ze strony danych makro (lepszy od oczekiwań PMI dla Polski i EMU) reakcja złotego była jedynie krótkotrwała. Polska waluta umocniła się bezpośrednio po publikacji danych do poziomu 4,0750 wobec euro nie penetrując trwale kluczowych poziomów wsparcia. Pozytywny ruch na EURPLN został w niecałą godzinę zneutralizowany przez postępujący wzrost awersji do ryzyka na rynkach globalnych. Około 16.00 EURPLN był już tradowany powyżej 4,1150. Lepsze dane o ISM dla USA okazały się znów jedynie krótkotrwałym wsparciem dla złotego. Korekta na spółkach finansowych notowanych na amerykańskiej giełdzie (spadek Dow Jonesa o ponad 1,9%) i bardzo dynamiczny spadek EURJPY stoją za gwałtowną przeceną złotego do poziomów zbliżonych do 4,17 wobec euro. Dziś prawdopodobna kontynuacja krótkookresowej korekty w ślad za rynkami globalnymi i tradycyjnie we wrześniu rosnącą zmiennością.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

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. Oznaki dywergencji i możliwość umocnienia dolara w najbliższym okresie.

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



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Powrót powyżej krótkookresowej linii trendu aprecjacyjnego i brak przebicia Fibo wystawia złotego na istotniejszą korektę krótkookresową. Istotny opór na poziomie 4,2265 (dołki z kwietnia) wystawia złotego na range trading w przedziale 4,0616-4,2265. Przebicie 4,2265 mogłoby oznaczać przesunięcie korekty nawet do poziomów 4,33, czyli 200-dniowej średniej kroczącej. Podkreślamy jednak, że trend na złotym cały czas nie ulega odwróceniu, a celem dla EURPLN na przestrzeni najbliższych miesięcy jest 3,89 (61,8% Fibo).

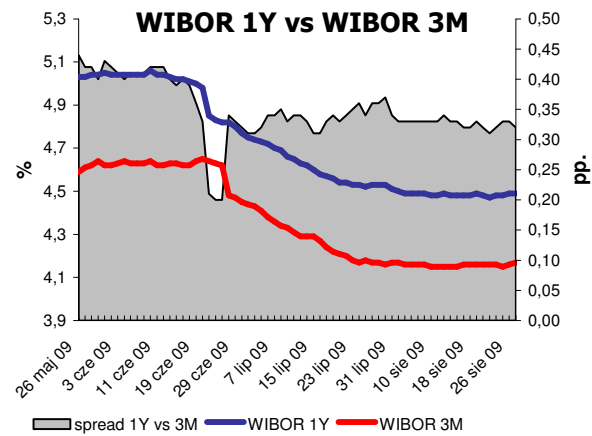
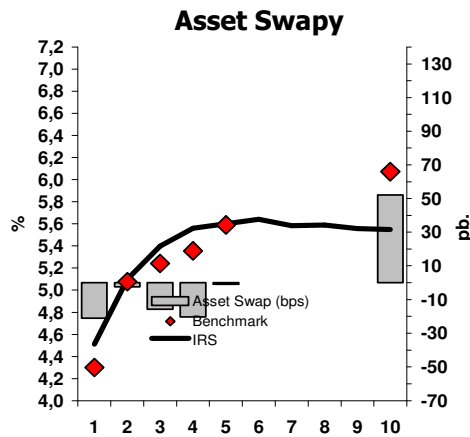
Wsparcie	Opór
4,0770	4,2700
4,0616	4,2265
3,89/85	4,2012



Źródło: Reuters

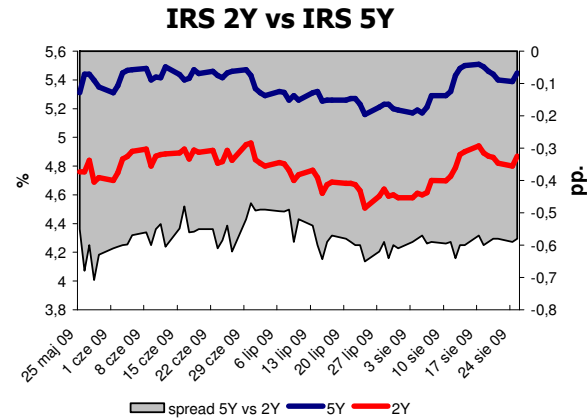
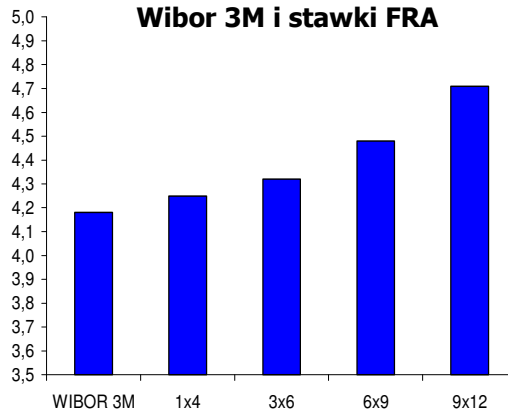
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,49	4,53
2Y	5,06	5,14
3Y	5,36	5,44
4Y	5,54	5,58
5Y	5,56	5,64
6Y	5,62	5,66
7Y	5,55	5,63
8Y	5,57	5,61
9Y	5,52	5,60
10Y	5,53	5,57



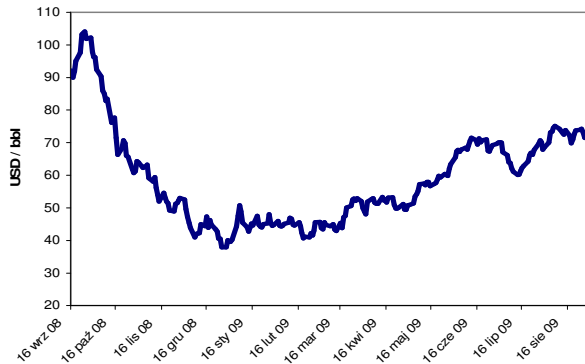
depo	BID	ASK
ON	2,85	3,35
1M	3,33	3,53
3M	4,02	4,22

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

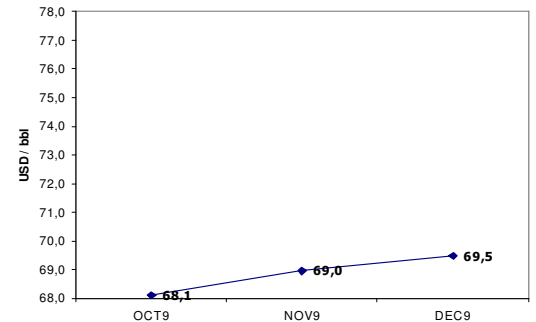


Surowce: ropa naftowa

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 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 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 UPZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.