

**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)

STRON: 6

**Daily Letter****piątek, 18 września 2009****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
BRAK ISTOTNYCH DANYCH						

**Makroekonomia****Produkcja przemysłowa nieco poniżej konsensusu prognoz, silne wzrosty w budownictwie.**

W sierpniu zanotowano spadek produkcji o 0,2% r/r wobec 4,4% spadku zanotowanego w lipcu. Po uwzględnieniu efektów sezonowych dynamika roczna produkcji poprawiła się z -5,3% do -3,1% w sierpniu. Ciągłe znaczne spadki w ujęciu rocznym notowane są w sekcjach takich jak produkcja sprzętu transportowego, metali, maszyn i urządzeń. Wzrosty notowane są w przemyśle spożywczym, elektronice i przemyśle papierniczym.

Po raz kolejny musimy przyznać, że twarde dane z polskiego przemysłu wskazują jedynie na powolne odwracanie trendu spadkowego. Podkreślamy, że stoi to w dużej sprzeczności z ostatnimi odczytami wskaźników koniunktury, w tym PMI, które sugerowały znaczną poprawę po stronie podażowej gospodarki w lipcu i sierpniu. Bardzo możliwe, że poprawne określenie przyszłego kierunku produkcji sprzedanej przemysłu będzie możliwe dopiero po zakończeniu sezonu wakacyjnego – stąd szczególnie istotna będzie prawdopodobnie publikacja październikowa (dane za wrzesień).

**Cały czas nie przekreślamy tezy o poprawie sytuacji po stronie podażowej w kolejnych miesiącach. Poprawa ta miałaby być napędzana przez wychodzenie gospodarki niemieckiej z recesji i wzrost popytu na eksport zaopatrzeniowy i kapitałowy z Polski. Coraz więcej wsparcia dawał będzie również odradzający się popyt wewnętrzny.**

**Kolejny raz znaczne wzrosty zanotowano w produkcji budowlano montażowej (11% r/r). Dane te wskazywać mogą na nieco lepsze perspektywy dla inwestycji (patrz inwestycje infrastrukturalne i te współfinansowane z UE).**

**Ceny producenta**

W sierpniu ceny producentów kontynuowały spadki w ujęciu miesięcznym. 0,2% obniżka cen w ujęciu miesięcznym przełożyła się na wzrost cen w ujęciu rocznym o 2,5% -

nieznacznie poniżej konsensusu rynkowego i naszej prognozy (po 2,7% r/r). Ogólny wydźwięk opublikowanych danych przemawia za postępującą dezinflacją – zgodnie zresztą ze wskazaniami wskaźników koniunktury (przedsiębiorstwa nieustannie spodziewają się spadków cen w najbliższej perspektywie). Niewielkie osłabienie złotego obserwowane we wrześniu może przyhamować proces dezinflacji od strony czysto kosztowej (w tym samym kierunku będą oddziaływać ceny czynników produkcji – metali i surowców energetycznych); w średnim terminie proces dezinflacji po podażowej stronie gospodarki powinien być kontynuowany. Mimo wyraźnego odwrócenia trendu na produkcji przemysłowej wykorzystanie mocy wytwórczych plasuje się na niskim poziomie, co w połączeniu z niewielkim wzrostem płac powinno utrzymywać tendencje cenowe na tym etapie łańcucha dystrybucji w ryzach.

**Wczorajsze dane nie miały praktycznie żadnego wpływu na rynek stopy procentowej i walutowy. Wynik zbliżony do konsensusu nie będzie też miał większego wpływu na postrzeganie polityki monetarnej przez RPP.**

## **USA: seria danych potwierdzających stabilizację**

Wczorajsze dane opublikowane za oceanem potwierdzają, że gospodarka amerykańska najgorsze ma już za sobą a jeden z miesięcy wakacyjnych zostanie uznany prawdopodobnie przez Recession Dating Committee NBER za koniec recesji (w tym zakresie stawalibyśmy na czerwiec).

Liczba rozpoczętych domów wyniosła w sierpniu 598tys. SAAR, więcej niż w ubiegłym miesiącu i blisko konsensusu rynkowego. Największy wzrost odnotowano po stronie budownictwa wielorodzinnego, podczas gdy liczba rozpoczętych domów wolnostojących odnotowała niewielki spadek. Zarówno cały agregat jak i budownictwo jednorodzinne znajdują się w fazie wyraźnej stabilizacji od co najmniej kilku miesięcy. Bardzo podobnie zachowują się pozwolenia budowlane, co sugeruje że stabilizacją z zakresie podaży nowych domów rozciągnie się jeszcze na kilka miesięcy. Pozwala to tym samym bardziej optymistycznie spojrzeć na domy w budowie oraz inwestycje ukończone, które w dalszym ciągu znajdują się w lekko spadkowym trendzie.

Liczba nowo-zarejestrowanych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 12. września obniżyła się do 545tys. W dalszym ciągu rośnie jednak liczba osób kontynuujących pobieranie zasiłku (wzrost o ponad 130 tys. w przeciągu 2 tygodni i niemal podwójna wartość w porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku). Stopa bezrobocia liczona na podstawie danych z urzędów pracy zwiększyła się do 4,7% - w najbliższych miesiącach podobny trend utrzyma stopa bezrobocia liczona według metodologii zbliżonej do BAEL dla całej gospodarki: będzie to związane w głównej mierze z koniecznością wchłonięcia dodatkowych absolwentów (koniec wakacji) oraz prawdopodobnym ograniczeniem liczby osób pracujących w niepełnym wymiarze etatu.

Największą pozytywną niespodziankę sprawiły dane o indeksie koniunktury Philly Fed. Liczony przez tamtejszy bank rezerwy federalnej indeks odnotował we wrześniu wzrost do 14,1pkt. z 4,2pkt. przed miesiącem. Wśród szczegółowych wskaźników największy wzrost odnotował szacunek dostaw (pośrednio dobra wiadomość dla inwestycji i dostaw dóbr trwałych) przy zachowanym status quo we wskaźnikach rynku pracy (dalszy spadek

indeksu zatrudnienia połączony z polepszeniem indeksu dotyczącego długości trwania tygodnia pracy). Duży spadek odnotowano w przypadku szacunku zapasów, co oznacza dalsze ich zmniejszenie. Ciekawych wyników dostarcza dodatkowa ankieta przedstawiona do wypełnienia przedsiębiorcom. Wynika z niej, że przedsiębiorstwa spodziewające się spadków produkcji są w mniejszości, dominują natomiast firmy zamierzające nieznacznie i drastycznie zwiększyć wykorzystanie mocy produkcyjnych (stanowią one ponad połowę firm planujących produkcję w najbliższym czasie). Większy optymizm panuje odnośnie III niż IV kwartału.

## 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

Fixing NBP	
EUR/PLN	4,120
USD/PLN	2,797
CHF/PLN	2,712

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,474
EUR/JPY	134,220
EUR/PLN	4,129
USD/PLN	2,800
CHF/PLN	2,720

EURUSD był wczoraj wymieniany w paśmie 1,4685-1,4759, kolejno odbijając się i powracając do okolic 1,475. Koniec sesji azjatyckiej nieznacznie lepszy dla dolara. Brak trendu na walucie wspierały publikacje z USA (rynek domów, tygodniowe dane z rynku pracy), które nie wniosły nic nowego plasując się bardzo blisko konsensusów prognoz (oprócz opublikowanego później lepszego odczytu Philly Fed, który pokazał dodatkowo silną kontrakcję zapasów). Dziś brak istotnych danych – kontynuacja range'u, prawdopodobnie w węższym paśmie przy mniejszej zmienności.

Po mocnym otwarciu i przebiciu poziomu 4,10 za euro złoty tracił przez pozostałą część wczorajszej sesji. Jednak to nie dane o produkcji przemysłowej (nieco gorsze niż konsensus) były powodem powolnego osłabiania polskiej waluty. Ruchy na EURPLN były skorelowane ze zmianami indeksów giełdowych. Nad rynkiem cały czas wisi widmo dużego odpływu i przewalutowania dywidendy. Stąd też najbardziej prawdopodobnym scenariuszem na dziś jest nieco szerszy range od 4,10 do 4,14 na EURPLN.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Realizacja zysków przy poziomach 1,4720/40. Silne wsparcie przy poziomie 1,4525 (górne ograniczenie poprzedniego kanału wzrostowego, które działa teraz jako wsparcie) oraz na 55 dniowej średniej kroczącej. Celem dla EURUSD pozostają poziomy powyżej 1,5000 i 1,5225 (Fibo).

Wsparcie	Opór
1,4525	1,4965
1,4445	1,4865
1,4227	1,4760



Źródło: Reuter

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

Zejście do dawnego przedziału wahań. Nieco lepsze krótkookresowe momentum dla złotego. Jednak dopiero przełamanie silnego wsparcia na poziomie 4,0616 (Fibo) otwiera drogę do nowych minimów dla pary EURPLN. Na umocnienie złotego w najbliższych miesiącach ciągle wskazuje przecięcie 55 i 200 dniowej średniej kroczącej.

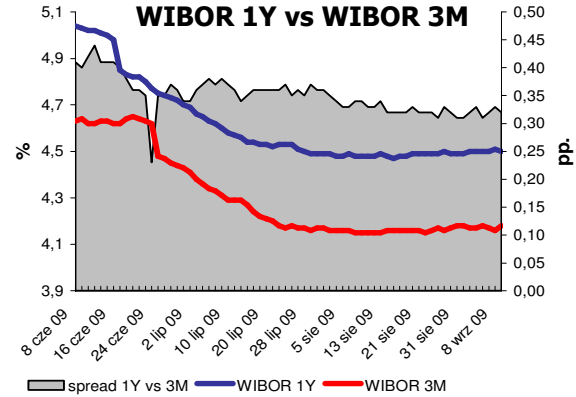
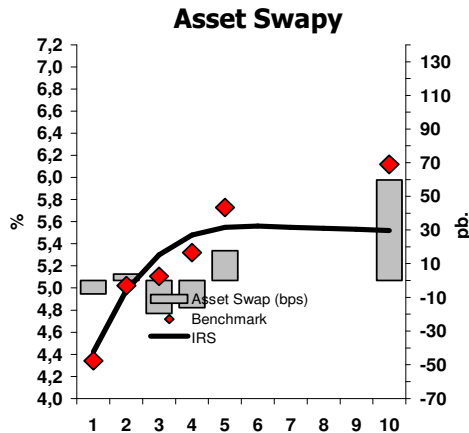
Wsparcie	Opór
4,0616	4,2700
4,0000	4,2450
3,89/85	4,1770



Źródło: Reuters

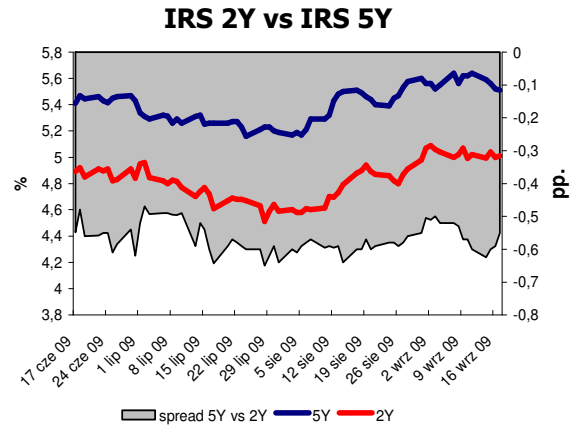
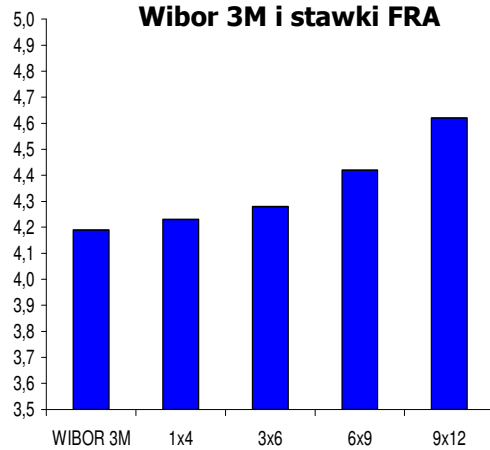
## Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,38	4,46
2Y	4,94	5,02
3Y	5,26	5,34
4Y	5,44	5,52
5Y	5,51	5,59
6Y	5,52	5,60
7Y	5,51	5,59
8Y	5,50	5,58
9Y	5,49	5,57
10Y	5,48	5,56



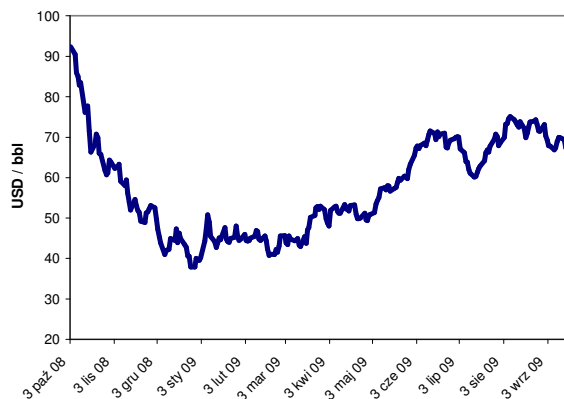
depo	BID	ASK
ON	2,88	3,18
1M	3,33	3,53
3M	3,80	4,19

FRA	BID	ASK
1x2	3,47	3,52
1x4	4,18	4,23
3x6	4,24	4,28
6x9	4,38	4,42
9x12	4,58	4,62

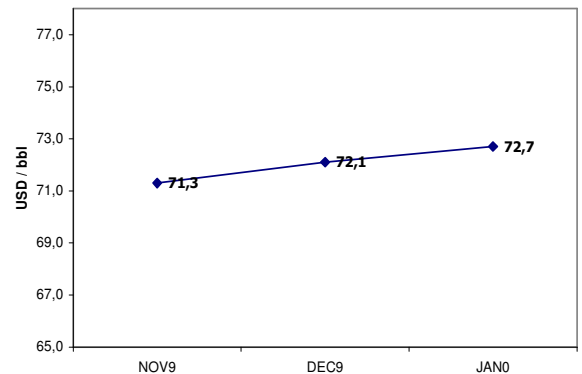


## Surowce: ropa naftowa

### Indeks cen ropy naftowej



### Ropa Brent: krzywa terminowa



### 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 UPRZEDNIEGO 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 UPRZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.*