

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCZYK TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183

E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 5

Daily Letter**piątek, 2 lipca 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	14:30	Non-farm payrolls	Czerwiec	-	-75tys.	431tys.
USA	16:00	Zamówienia w przemyśle m/m	Maj	-	-0,4%	1,2%

Lekki spadek inflacji CPI

Najnowsza prognoza MF sugeruje, że inflacja CPI lekko spadła do 2,1% z 2,2% odnotowanych w maju. Prognoza jest zgodna z naszymi szacunkami (GUS poda oficjalne dane 13. lipca) oraz konsensusem rynkowym. Kompozycja inflacji jest również zgodna z naszymi szacunkami (stabilne ceny żywności w ujęciu miesięcznym, niewielkie wzrosty cen paliw rzędu 0,5%). Inflację bazową szacujemy na 1,5% (wobec 1,6% odnotowanych przed miesiącem).

MF sugeruje, że kolejne dwa miesiące mogą przynieść spadki inflacji do poziomu nieco poniżej 2,0% a na koniec roku zaobserwujemy wzrost CPI do 2,5%. Biorąc pod uwagę jedynie efekty bazowe oraz powielenie sezonowości, faktycznie taki scenariusz byłby jednym z bardziej prawdopodobnych do realizacji. Niemniej jednak względnie wysokie ceny żywności (brak sezonowego zwykle spadku) nie wydają się tym razem przypadkowe i mogą sugerować bazowy scenariusz na miesiące letnie. Co więcej, w inflacji coraz wyraźniej powinny odzwierciedlać się efekty kursowe, co w połączeniu z wyczyszczeniem efektów bazowych powinno prowadzić inflację na koniec roku do poziomu 2,8%. Uważamy, że spadek inflacji poniżej 2,0% w lipcu jest z dzisiejszego punktu widzenia mniej prawdopodobny niż jeszcze miesiąc temu.

Istotna poprawa PMI w przemyśle

Indeks menedżerów logistycznych wzrósł w czerwcu do 53,3pkt. z 52,2pkt. w maju. Biorąc pod uwagę „niemrawość” wskaźnika w ostatnich miesiącach, skalę ruchu należy ocenić pozytywnie. Subkomponent dotyczący produkcji został oceniony na poziomie 55,2pkt. wobec 54,7pkt. przed miesiącem. Indeks wskazuje, że ożywienie w gospodarce polskiej jest w dalszym ciągu kontynuowane w niemalejącym tempie.

Komentarz HSBC (instytucji przygotowującej wskaźnik) sugeruje, że za poprawę odpowiedzialny jest wzrost nowych zamówień eksportowych (rozumowanie wydaje się jak najbardziej poprawne ekonomicznie, jednak formalnie brakuje przesłanek

statystycznych, aby stwierdzić zależność PMI z kursem EURPLN; być może zależność ta istnieje w przypadku indeksu nowych zamówień) oraz poprawa indeksu zatrudnienia (pierwszy raz od dłuższego czasu powyżej granicy 50pkt., która oddziela wzrost od kontrakcji), co wydaje się spójne nie tyle z innymi wskaźnikami koniunktury, co z faktycznymi trendami obserwowanymi na rynku pracy. Komponent cenowy indeksu uplasował się w dalszym ciągu w obszarze wzrostów cen czego przyczyn należy bezpośrednio upatrywać w efektach kursowych. Co więcej, wyższe koszty są przenoszone na kupujących, co umożliwi transmisję impulsu walutowego na ceny płacone przez konsumentów. Uważamy, że wraz z poprawiającym się rynkiem pracy i dalszym zagospodarowaniem mocy wytwórczych może to być istotny element przyczyniający się do wzrostu inflacji w kolejnych kwartałach.

Decyzja RPP, 24. sierpnia*

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

* OIS – Overnight Index Swap

* Posiedzenie 6. lipca jest niedecyzyjne.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	4,153
USD/PLN	3,377
CHF/PLN	3,150

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,251
EUR/JPY	109,770
EUR/PLN	4,158
USD/PLN	3,322
CHF/PLN	3,130

Wczorajszy dzień upłynął pod znakiem umocnienia EUR, nawet mimo obciążenia przez Moody's ratingu kilku regionów Hiszpanii. Najpierw wyniki 6-dniowego przetargu ECB pokazały, że sektora bankowy nie ma problemów z płynnością (po tym wydarzeniu bardzo dynamiczne umocnienie EURUSD, indukowane realizacją zleceń s/l na krótkim rynku), następnie gorsze dane z USA (nowo-zarejestrowani bezrobotni ponownie w okolicach 470tys. co stoi w dużej sprzeczności z danymi o zatrudnieniu; dużo mocniejszy od prognoz spadek indeksu ISM w przemyśle) utwierdziły inwestorów, że ścieżka ożywienia w USA może nie różnić się istotnie od tej w strefie euro, a perspektywy stóp procentowych odsuną się prawdopodobnie znacznie (coraz więcej przesłanek do odwrócenia tendencji na dysparytecie stóp pomiędzy USA a strefą euro). Już w sesji amerykańskiej kurs przebił istotne poziomy oporu i osiągnął 1,2538. Dziś niewykluczamy technicznej korekty jako że słabszy raport o rynku pracy jest już prawdopodobnie w cenach. Duża negatywna niespodzianka jest byłaby w stanie zepchnąć dolara jeszcze niżej.

Mieszana sesja na EURPLN. Do czasu publikacji wyników aukcji ECB oraz danych złoty tracił na wartości osiągając 4,1727. Kolejne godziny sesji to już powrót wyraźnej korelacji z EURJPY oraz EURUSD i umocnienie krajowej waluty do 4,14. Publikacje PMI oraz prognozy inflacji MinFin nie miały wpływu na kurs. Na dzisiejszych notowaniach negatywnie może zaważyć wynik wczorajszych sondaży (wygrana Kaczyńskiego 49 do 47), które zwiększają niepewność wyniku niedzielnych wyborów prezydenckich. Brak danych krajowych sugeruje, że podstawowe znaczenie dla złotego będą miały czynniki globalne.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Gwałtowne umocnienie i wybiecie z konsolidacji indukowane przesłankami fundamentalnymi. Techniczne EURUSD obecnie pomiędzy średnią ruchomą i linią wsparcia 1,2472. Kontynuacja ruchu w górę napotka silniejszy opór dopiero przy 1,2852 (przecięcie dłuższego trendu aprecjacyjnego z krótkoterminowym deprecyjnym).

Wsparcie	Opór
1,2472	1,2852
1,2362	1,2670
1,2126	1,2472



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Kurs złotego zbliża się do rozstrzygnięcia. Złoty blisko końca klina (od góry kilkunastomiesięczny trend aprecjacyjny, od dołu zyskujący zna znaczeniu krótki trend deprecyjny) a wybiecie może być gwałtowne. W przypadku realizacji takiego scenariusza celem od góry jest 4,20, od dołu 4,06.

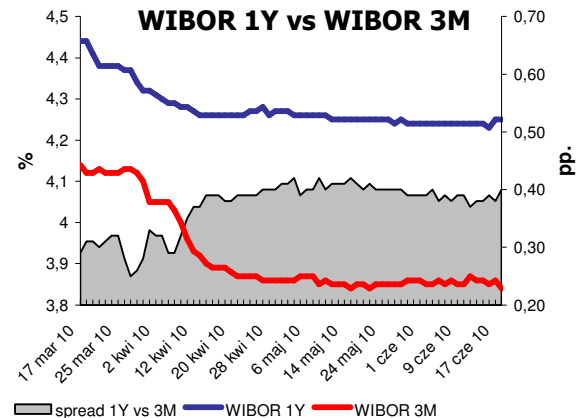
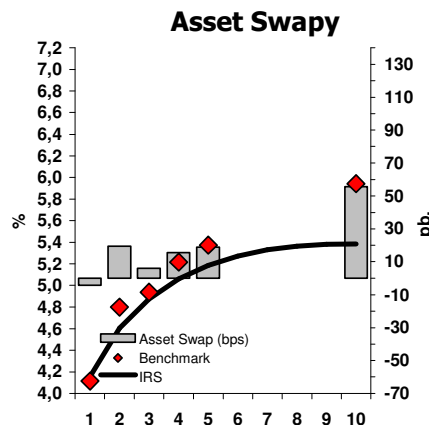
Wsparcie	Opór
4,1261	4,2344
4,1000	4,2000
4,0606	4,1669



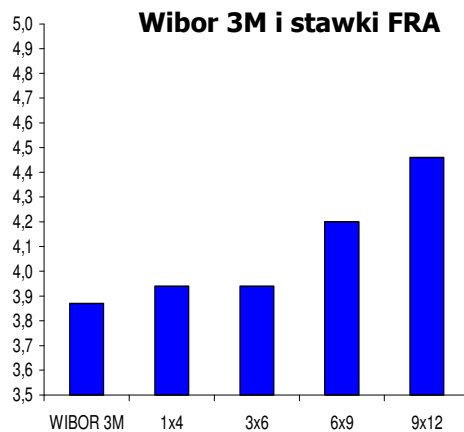
Źródło: Reuter

Rynek stopy procentowej, PLN

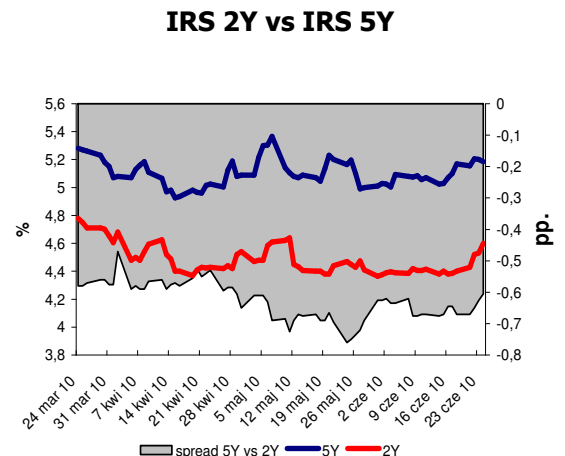
IRS	BID	ASK
1Y	4,14	4,18
2Y	4,59	4,63
3Y	4,86	4,90
4Y	5,04	5,08
5Y	5,17	5,21
6Y	5,25	5,29
7Y	5,31	5,35
8Y	5,34	5,38
9Y	5,36	5,40
10Y	5,37	5,41



depo	BID	ASK
ON	3,33	3,63
1M	3,40	3,60
3M	3,68	3,88



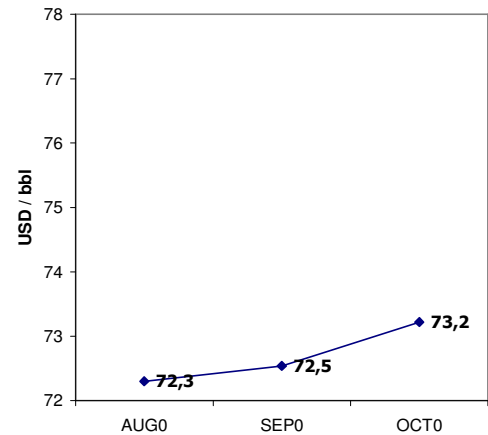
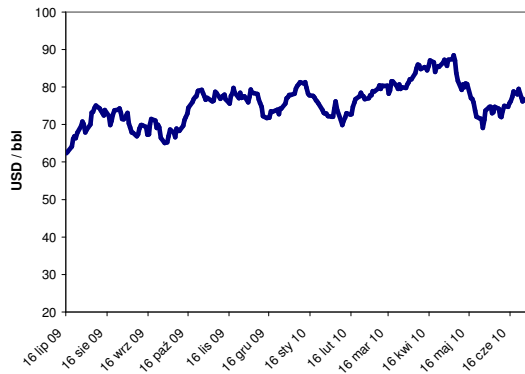
FRA	BID	ASK
1x2	3,61	3,66
1x4	3,89	3,94
3x6	3,90	3,94
6x9	4,16	4,20
9x12	4,41	4,46



Surowce: ropa naftowa

Indeks cen ropy naftowej

Ropa brent: futures



UWAGA!

NINIEJSZA PUBLIKACJA ZOSTAŁA PRZYGOTOWANA W CELU PROMOCJI I REKLAMY ZGODNIE Z DEFINICJĄ ZAWARTĄ W PARAGRAFIE 9, USTĘP 1 ROZPORZĄDZENIA MINISTRA FINANSÓW Z DNIA 20. LISTOPADA 2009 W SPRAWIE TRYBU I WARUNKÓW POSTĘPOWANIA FIRM INWESTYCYJNYCH, BANKÓW, O KTÓRYCH MOWA W ART. 70 UST. 2 USTAWY O OBROcie INSTRUMENTAMI FINANSOWYMI, ORAZ BANKÓW POWIERNICZYCH. 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.