

**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](mailto:research@brebank.com.pl)

STRON: 5

**Daily Letter****czwartek, 26 sierpnia 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	14:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 19.08	-	-	500tys.

**Pozytywne zaskoczenie z gospodarki niemieckiej**

W sierpniu indeks Ifo wzrósł do poziomu 106,7pkt. z 106,2pkt. zanotowanych w lipcu (oczekiwano odczytu na poziomie 105,7pkt). Lepszy odczyt sierpniowy to po raz kolejny wynik lepszej oceny koniunktury bieżącej (wzrost odpowiedniej składowej z 106,8 do 108,2pkt.). Należy jednak podkreślić, że w spadek składowej odzwierciedlającej oczekiwania był mniejszy niż szacunki analityków i okazał się jednym z mniejszych na przestrzeni ostatnich miesięcy. Dane o Ifo kontrastują z niemalże równoległą publikacją indeksu PMI dla Niemiec, który zanotował wyraźny spadek w sierpniu (podkreślić należy jednak wyższą jakość i dłuższą historię indeksu Ifo).

Wzrost indeksu w sierpniu sugeruje, że dynamiczny wzrost gospodarczy obserwowany w II kw. przeciągnął się na III kw. Oznacza to, że gospodarka Niemiecka dłużej błyszczeć będzie na tle słabych peryferii strefy euro i borykających się ze zniżającym popytem konsumpcyjnym Stanów Zjednoczonych. Spadek subindeksu oczekiwań sugeruje jednak możliwość wyplaszczenia wzrostu gosp. w kolejnych kwartałach i być może już zaczyna odzwierciedlać obawy przedsiębiorstw przed powtórką wydarzeń z 2008 roku. W stronę wyplaszczenia ścieżki wzrostu, czy jak kto woli, powrotu do tempa równego tempu potencjalnemu, oddziaływać będzie mniej lub bardziej kontrolowana normalizacja dotychczas dynamicznego wzrostu w Azji. Scenariusz taki z pewnością stanowi ryzyko dla wzrostu w Polsce, który obecnie napędzany jest czterema silnikami: eksportem, popytem wewnętrznym, odbudową zapasów oraz projektami infrastrukturalnymi.

Dane o Ifo spowodowały tylko krótkotrwałą korektę w trendzie spadkowym rentowności niemieckich obligacji - fatalne dane z USA, obniżenie ratingu Irlandii, czy brak presji inflacyjnej powodują, że inwestorzy systematycznie oddalają moment normalizacji polityki pieniężnej w strefie euro, a niemiecki bund widziany jest jako coraz bezpieczniejszy instrument na ciężkie czasy.

## USA: kolejna czarna seria

Po dużo słabszym odczycie sprzedaży domów na rynku wtórnym, również rynek pierwotny zaskoczył zdecydowanie negatywnie. Liczba sprzedanych nowych domów sięgnęła 276tys. wobec 315tys. przed miesiącem. Również i w tym przypadku silne obniżenie sprzedaży to wynik wygasłej ulgi podatkowej (z uwagi na konieczność finalizacji transakcji, w danych o sprzedaży na rynku pierwotnym wygaśnięcie ulgi ujawniło się już maju i czerwcu), jednak – podobnie jak na rynku wtórnym – brakuje obecnie czynnika decyzyjnego w postaci poprawiającego się rynku pracy, który mógłby wpłynąć na decyzję o zakupie.

O ile słabszych wyników na rynku nowych domów można było się spodziewać, to dane o zamówieniach na dobra trwałe okazały się wyjątkowo niepokojące. Zamówienia wzrosły w ujęciu miesięcznym o 0,3% (konsensus 3,0%) a po wyłączeniu transportu o -3,8% (konsensus 0,5%); zamówienia na dobra kapitałowe po wyłączeniu zamówień militarnych i lotniczych (które przybliżają podstawową aktywność inwestycyjną przedsiębiorstw) odnotowały spadek aż o 8%. Choć szereg czasowy tych zamówień charakteryzuje się dużo zmiennością, wczorajsza niespodzianka stawia pod znakiem zapytania wzrostowy trend oraz tym samym – co ważniejsze – kompensującą rolę inwestycji podczas (chwilowego?) osłabienia pozostałych komponentów popytu. O ile w kolejnym miesiącu spadki inwestycyjnego komponentu zamówień nie ulegną odwróceniu, ryzyko realizacji scenariusza double-dip istotnie wzrośnie.

Opublikowane dane z pewnością nie umkną uwagi Fed oraz administracji prezydenta Obamy. W pierwszym przypadku to przede wszystkim otrzeźwienie dla członków FOMC, który optowali za podwyżkami stóp procentowych, a więc dalsze przesunięcie w czasie momentu zacieśnienia polityki pieniężnej. Bardzo prawdopodobna jest także kontynuacja poluzowania ilościowego na rynku papierów hipotecznych, a także dążenie do dalszych zmian organizacyjnych w GSE (z opcją jeszcze większej kontroli rządowej) – wszystko w celu utrzymania rekordowo tanich kredytów hipotecznych, zwiększenia dostępności tego typu kredytów oraz zapewnienia środków na finansowanie zakupów nieruchomości. Odnośnie działań administracji, widoczna niechęć do konsolidacji fiskalnej (widoczna między innymi w postanowieniach ostatniego szczytu G7) zostanie jedynie utrwalona, zgodnie z coraz głośniejszymi głosami, że zacieśnienie fiskalne w tym właśnie momencie doprowadzi do wystąpienia drugiego dna recesji (wyższe podatki, cła oraz nadmierne działania regulacyjne są istotnie wymieniane jako główna przyczyna dołka z 1937 roku, tuż po okresie, kiedy wydawało się, że gospodarka amerykańska podniosła się z Wielkiej Depresji).

### Decyzja RPP, 29. września

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

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	4,010
USD/PLN	3,174
CHF/PLN	3,048

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,266
EUR/JPY	107,090
EUR/PLN	4,007
USD/PLN	3,168
CHF/PLN	3,074

Po publikacji niemieckiego indeksu Ifo EURUSD był kupowany, jednak wzrosty zatrzymały się tuż przed ważnymi technicznie poziomami; prawdopodobnie cały czas waży obniżka ratingu Irlandii oraz obawa inwestorów o podobne ruchy w stosunku do pozostałych państw peryferii. Korekta sprowadziła notowania w okolice otwarcia i tam utrzymały się do końca sesji amerykańskiej, mimo bardzo słabych danych na rynku wtórnym i słabych zamówieniach na dobra trwałe. W sesji azjatyckiej ponowne umocnienie EUR, w ślad za osłabiającym się jenem i komentarzami, że BOJ może zdecydować się na pierwszą od 6 lat interwencję w celu osłabienia waluty. Dziś dane z rynku pracy USA, które ostatnio nabrały jeszcze większego znaczenia. Silna korelacja EURUSD z DJIA sugeruje, że w przypadku kolejnego słabego odczytu, notowania EUR zostaną posłane w dół. W średnim terminie oczekujemy dalszych spadków EURUSD na fali rosnącej awersji do ryzyka.

Złoty pozostawał wczoraj pod wpływem nastrojów globalnych (notowania EURUSD), które spowodowały jego umocnienie do 3,9935 oraz 3,9875 dziś rano. Dziś brak krajowych publikacji. Wsparciem dla polskiej waluty mogłyby być lepsze dane z USA. Z uwagi na niewielkie prawdopodobieństwo dużo lepszego odczytu spodziewamy się, że złoty pozostanie w konsolidacji 3,98-4,02.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD poza kanałem aprecjacyjnym dolara, ale wciąż poniżej linii aprecjacyjnej EUR. Konsolidacja na EURUSD trwa, ale układ średnich coraz bliżej wygenerowania sygnału sprzedaży EURUSD. W takiej sytuacji najbliższe silniejsze wsparcie to okolice psychologicznego 1,25.

Wsparcie	Opór
1,2490	1,3000
1,2398	1,2900
1,2100	1,2800



Źródło: Reuter

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

Złoty utknął w przedziale wahań 3,98-4,02. Dopóki jednak 4,02 nie zostanie trwale złamane, a kurs utrzyma się poniżej EMA można mówić o potencjale do umocnienia.

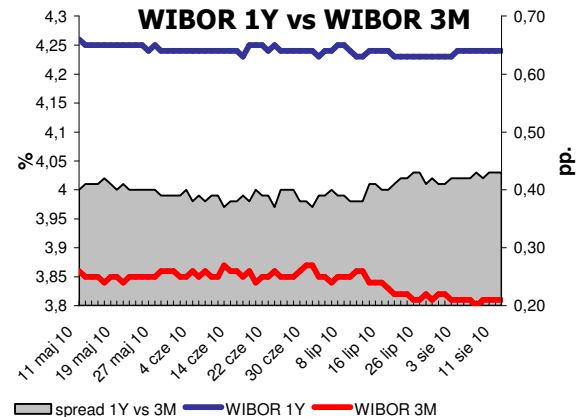
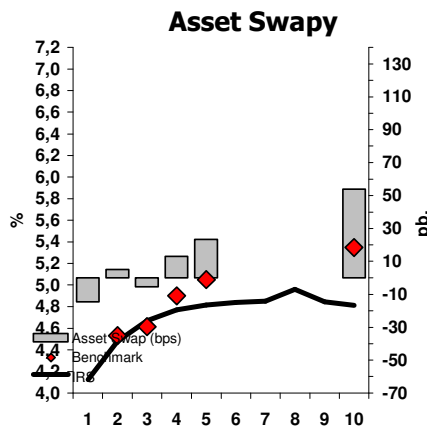
Wsparcie	Opór
3,9800	4,0800
3,9300	4,0600
3,8500	4,0200



Źródło: Reuter

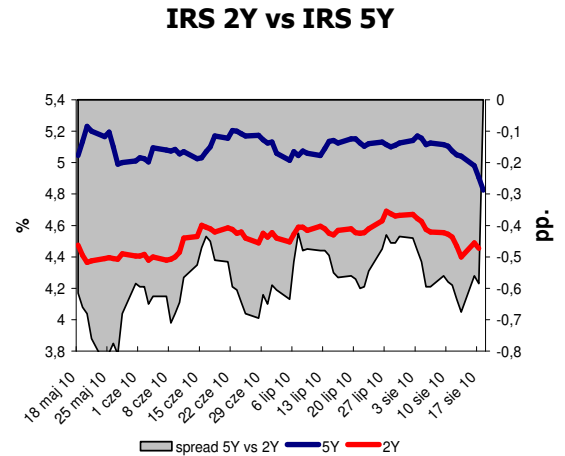
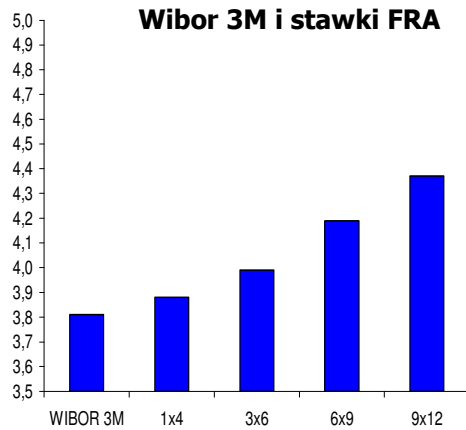
**Rynek stopy procentowej, PLN**

IRS	BID	ASK
1Y	4,10	4,15
2Y	4,47	4,50
3Y	4,65	4,70
4Y	4,75	4,80
5Y	4,79	4,84
6Y	4,82	4,87
7Y	4,83	4,88
8Y	4,94	4,98
9Y	4,82	4,87
10Y	4,77	4,85



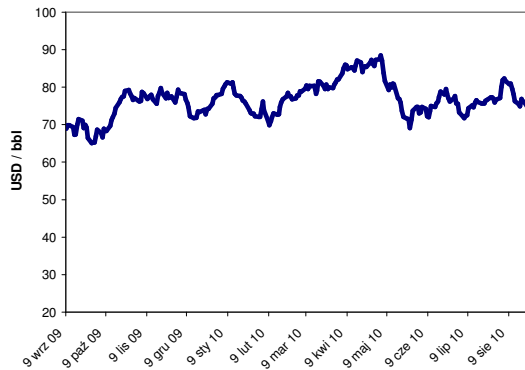
depo	BID	ASK
ON	2,00	2,30
1M	3,37	3,57
3M	3,60	3,80

FRA	BID	ASK
1x2	3,61	3,66
1x4	3,78	3,88
3x6	3,89	3,99
6x9	4,14	4,19
9x12	4,34	4,37

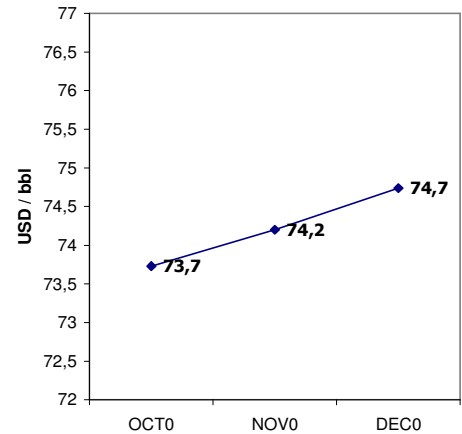


## Surowce: ropa naftowa

**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 OBROTCIE 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.