

**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, 27 sierpnia 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

| KRAJ | GODZINA | WSKAŹNIK | ZA OKRES | BRE | KONSENSUS | POPZEDNIO |
|------|---------|-------------------------------|----------|-----|-----------|-----------|
| USA | 14:30 | PKB, II szacunek | II kw. | - | 1,3% | 2,4% |
| USA | 16:00 | Zaufanie konsumentów C. Board | sierpień | - | 70,0pkt. | 69,6pkt. |

Wypowiedzi członków RPP

Agencje informacyjne przytaczają dziś wypowiedzi dwójki członków RPP Chojny-Duch i Glapińskiego.

Chojna Duch ocenia, że wyższe tempo wzrostu PKB, wyższe tempo konsumpcji, wzrost cen energii oraz poprawa koniunktury w Polsce i UE mogą wywołać presję inflacyjną. Inflacja jej zdaniem zacznie wyraźniej rosnać począwszy od września. Członkini RPP dość sceptycznie oceniła program fiskalny rządu sugerując konieczność obniżenia deficytu w przyszłym roku poniżej 45 mld zł i uporządkowanie wydatków. Członkini RPP nie wyklucza podwyżki stóp jeszcze w tym roku, choć podkreśla, że nie jest to przesądzone ze względu na sytuację w Europie.

Również Glapiński widzi wzrost presji inflacyjnej. Pod koniec tego roku inflacja może jego zdaniem przekroczyć poziom 2,5%. Glapiński przytacza ciekawe argumenty za wyprzedzającą podwyżką stóp „Mamy trwały trend wzrostowy PKB - między 3,0 a 4,0%, mamy zmiany, jeśli chodzi o bazę, mamy do czynienia z pewnym ożywieniem w Niemczech, mieliśmy powodzie, suszę w Rosji – jest cały szereg czynników, które wpływają na inflację. Jeśli chodzi o rynek pracy, nie obserwujemy obecnie presji płacowej, ale uważam, że otwarcie rynku niemieckiego i austriackiego w maju przyszłego roku spowoduje u nas pewną presję”. Również ten członek RPP podkreśla, że październik przywoływany przez analityków jako moment przyszłej podwyżki nie jest terminem przesądzonym.

Prognozy inflacji przywoływane przez członków PRP są ciągle dość konserwatywne. Uważamy, że inflacja na koniec roku może przekroczyć poziom 3% r/r. Przeciwno stosunkowo szybkiej reakcji RPP przemawiają jednak czynniki zewnętrzne (wydłużenie okresu stosowania nadzwyczajnych instrumentów pro-płynnościowych przez ECB, być może nowa tura poluzowania ilościowego przez Fed), brak negatywnej reakcji rynków na plany fiskalne polskiego rządu, oraz nieco mniej gwałtowny proces zmian w gospodarce (stabilizacja wzrostu gosp. wyraźny wzrost inflacji w ostatnich miesiącach roku). Również rząd dokonując wysoce prawdopodobnej korekty założonego na przyszły rok deficytu do

poziomu nawet poniżej 40 mld zł (wysoki deficyt to jeden z głównych argumentów części RPP za szybką podwyżką) powinien oddalić ryzyko szybkiej podwyżki stóp.

USA: długo oczekiwany spadek liczby nowo-zarejestrowanych bezrobotnych

W ubiegłym tygodniu liczba nowo-zarejestrowanych bezrobotnych obniżyła się o ponad 30tys. do 471tys. Po raz kolejny spadła liczba nowych bezrobotnych bez poprawki sezonowej, która plasuje się obecnie sporo poniżej 400tys.

Jak zwykle z dwutygodniowym opóźnieniem opublikowano dane o liczbie osób kontynuujących pobieranie zasiłku, a także przekrój terytorialny największych wzrostów i spadków nowych rejestracji. Okazuje się, że wzrostowi liczby nowych rejestracji bezrobotnych w ujęciu odsezonowanym (obecnie zrewidowane 504tys.) towarzyszyła dwa tygodnie temu silna kontrakcja w zbiorze osób kontynuujących pobieranie zasiłku (także w ujęciu odsezonowanym) o 62tys. osób. Co więcej, ze szczegółowych danych w przekroju stanowym (w tym przypadku nieodsezonowanych) również można odnieść wrażenie, że sytuacja ulega poprawie, a nie pogorszeniu. Do sygnalizowanych w ubiegłym tygodniu danych z poprawką sezonową (być może dane z początku roku zostały nadmiernie „ściągnięte” w dół stwarzając wrażenie szybkiej poprawy, a do wyrównania tego efektu dochodzi właśnie teraz) można dodać także potencjalne problemy urzędów z odpowiednim klasyfikowaniem nowych bezrobotnych i kontynuujących pobieranie zasiłku (bezrobotni „pojawiają” się i „znikają” z rejestrów urzędów – po odpowiednio długim czasie „zniknięcia” mogą być po raz kolejny liczeni jako osoby nowo-zarejestrowane, choć wcale nie podjęły pracy).

Pozostawiając powyższe problemy na boku trudno negować fakt, że momentum dla gospodarki amerykańskiej uległo ostatnio wyraźnemu pogorszeniu na całym froncie. Z tego powodu szukanie pułapek statystycznych w danych o rynku pracy (szczególnie w sytuacji, gdy dane ankietowe wskazują faktycznie na pogorszenie stanu rynku pracy) może okazać się dzieleniem włosa na czworo. Obecnie należy się liczyć z faktem, że rynek coraz śmielej wycenia scenariusz double-dip. Stąd też należałoby oczekiwać naprawdę mocnych danych, aby te oczekiwania odwrócić. Dane neutralne lub słabe to wciąż sygnały recesyjne.

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 | 3,993 |
| USD/PLN | 3,145 |
| CHF/PLN | 3,055 |

| Poziomy otwarcia | |
|------------------|---------|
| EUR/USD | 1,271 |
| EUR/JPY | 107,400 |
| EUR/PLN | 3,995 |
| USD/PLN | 3,140 |
| CHF/PLN | 3,056 |

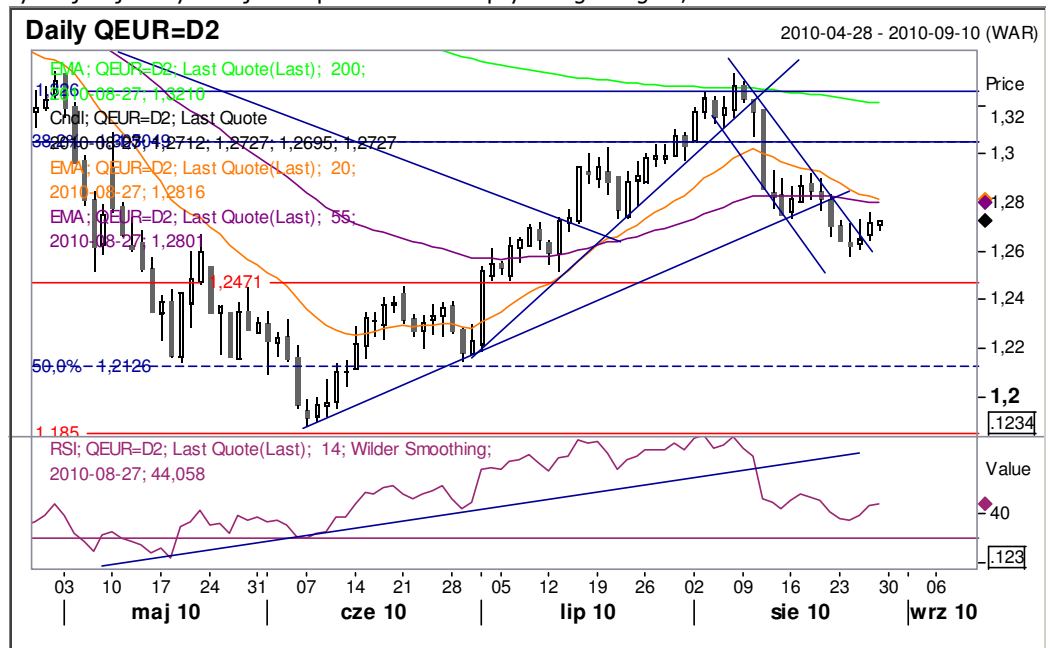
Na EURUSD sesja stosunkowo zmienna, jednak w dalszym ciągu w wąskim przedziale. Już koło południa EURUSD po raz kolejny przeprowadził atak na dolne ograniczenie konsolidacji (stop lossy), jednak nie zakończył się sukcesem. Po lepszych danych z rynku pracy, dolar nieznacznie się umocni, lecz również i te poziomy nie zostały utrzymane. Dziś oczekiwanie przede wszystkim na dane o PKB a także na wystąpienie B. Bernanke na corocznej konferencji w Jackson Hole. W pierwszym przypadku słabszy odczyt jest w dużej mierze zdyskontowany (niespodzianka w górę daje spory potencjał do skoku w górę na EURUSD), w drugim inwestorzy będą poszukiwać wskazówek odnośnie kontynuowania quantitative easing. Jeśli przesłanki takie faktycznie się pojawiają, zostanie to prawdopodobnie potraktowane jako obwieszczenie przyszłych działań Fed – negatywny news dla dolara.

Złoty w rangeu. Coraz mniej wyraźne momentum. W centrum uwagi czynniki zewnętrzne (dane o amerykańskim PKB i wystąpienie prezesa Fed) i zmiany w awersji do ryzyka (globalny sentyment nie jest najlepszy). Dziś otwarcie na poziomie 4,000. Pewien wpływ na złotego może mieć zachowanie rynku obligacji.

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 najbliższy silniejsze wsparcie to okolice psychologicznego 1,25.

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



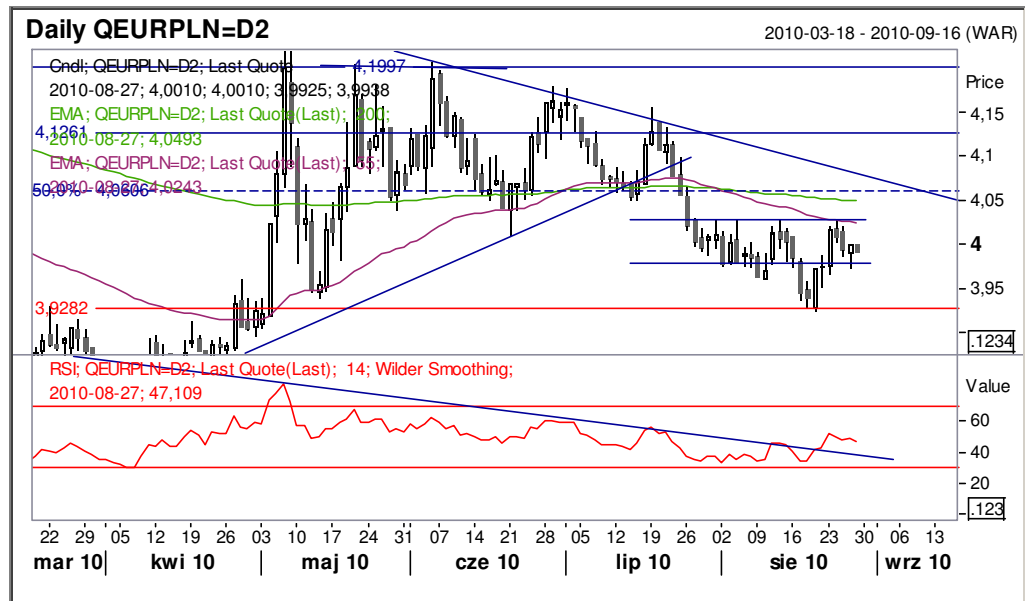
Źródło: Reuter

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 |

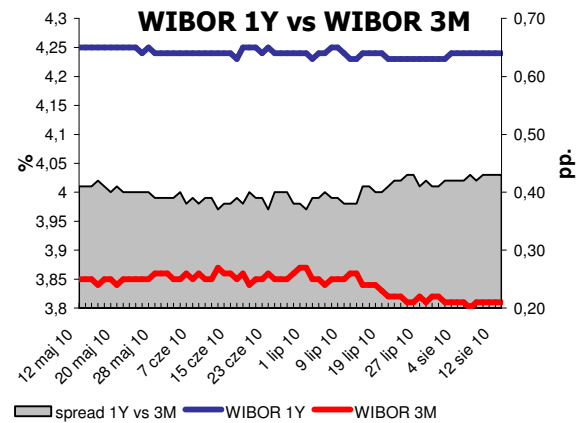
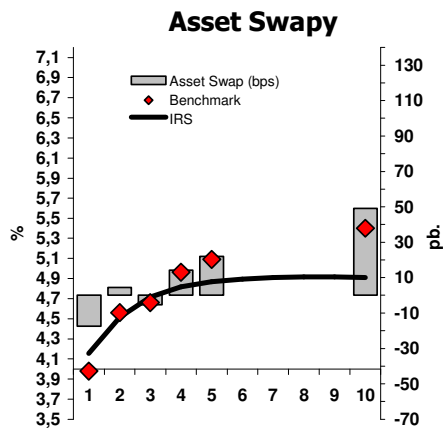
3,8500 | 4,0200



Źródło: Reuter

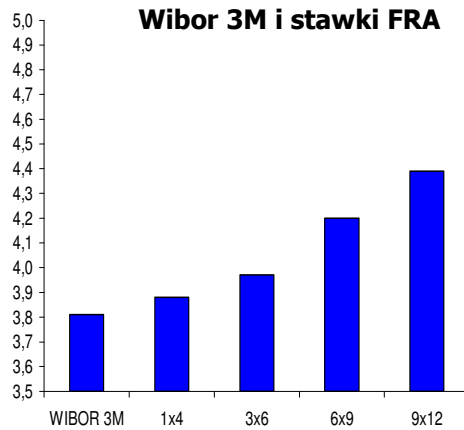
Rynek stopy procentowej, PLN

| IRS | BID | ASK |
|-----|------|------|
| 1Y | 4,13 | 4,18 |
| 2Y | 4,49 | 4,54 |
| 3Y | 4,69 | 4,74 |
| 4Y | 4,80 | 4,85 |
| 5Y | 4,85 | 4,90 |
| 6Y | 4,87 | 4,92 |
| 7Y | 4,89 | 4,94 |
| 8Y | 4,89 | 4,94 |
| 9Y | 4,89 | 4,94 |
| 10Y | 4,89 | 4,94 |

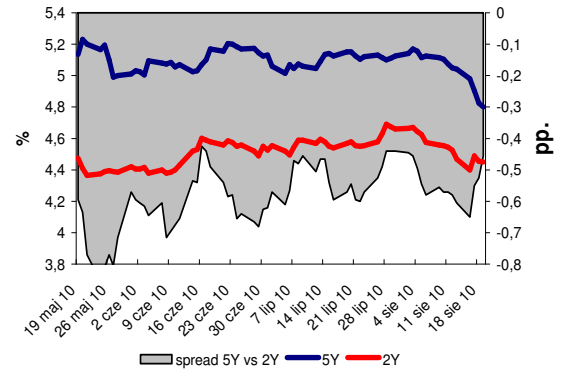


| depo | BID | ASK |
|------|------|------|
| ON | 2,20 | 2,45 |
| 1M | 3,00 | 3,25 |
| 3M | 3,20 | 3,45 |

| FRA | BID | ASK |
|------|------|------|
| 1x2 | 3,61 | 3,66 |
| 1x4 | 3,83 | 3,88 |
| 3x6 | 3,94 | 3,97 |
| 6x9 | 4,17 | 4,20 |
| 9x12 | 4,36 | 4,39 |

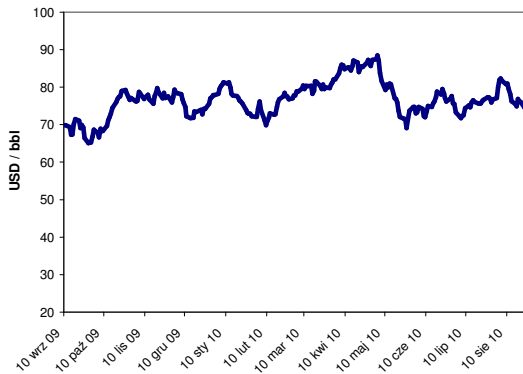


IRS 2Y vs IRS 5Y

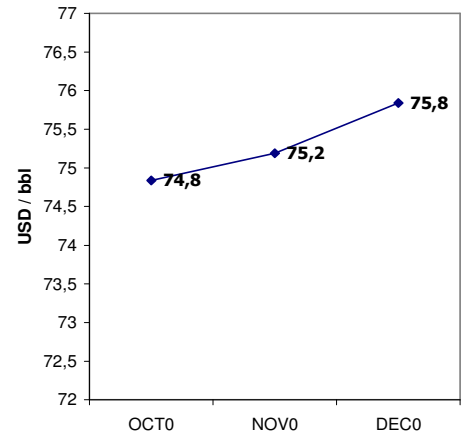


Surowce: ropa naftowa

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.