



## DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU

ERNEST PYTLARCYK TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183

E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 6

## Daily Letter

poniedziałek, 30 sierpnia 2010

## Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 30.08	
10:00	<b>(POL) PKB, zmiana [II kw.];</b> prognoza BRE <b>3,2%</b> , konsensus <b>3,2%</b> , poprzednio <b>3,1%</b> <i>Model oparty na wartości dodanej wskazuje na istotne ryzyko w górę w kierunku nawet 3,8%. Jednak mimo przyspieszenia inwestycji (-2,5%), stabilizacji dynamiki popytu konsumpcyjnego największymi niewiadomymi pozostają kontrybucja eksportu netto (na podstawie danych NBP powinna być ujemna, ale zdarzały się odchylenia w górę nawet o +1pp.) oraz wkład zapasów (naszym zdaniem proces odbudowy dopiero się rozpoczął). Jedynie odczyty bliskie modelowym 3,8% mogą prowadzić do wzrostu krótkich stawek rynkowych oraz przeceny obligacji = scenariusz szybszego zacieśnienia monetarnego.</i>
10:00	<b>(EMU) Koniunktura ESI [sierpień];</b> konsensus <b>101,3pkt.</b> , poprzednio <b>101,3pkt.</b>
14:30	<b>(USA) Wydatki konsumpcyjne [sierpień];</b> konsensus <b>0,3% m/m</b> , poprzednio <b>0,0% m/m</b> <i>Wzrost dochodów szacowany na około 0,2%. Słabszy optymizm konsumentów, gorsze dane z rynku pracy (=perspektywy dla dochodu trwałego) skłaniają do odbudowy aktywów, a nie dodatkowych wydatków. Wynik konsensusowy można w tym przypadku uznać za naprawdę dobry.</i>
WTOREK 31.09	
11:00	<b>(EMU) Inflacja HICP [sierpień];</b> konsensus <b>1,6% r/r</b> , poprzednio <b>1,7% r/r</b> <i>Ryzyka ze strony inflacji a cenach żywności sprawiają, że 1,6% można określić jako prognozę konserwatywną.</i>
15:00	<b>(USA) Case-Shiller Index [lipiec];</b> konsensus <b>3,6% r/r</b> , poprzednio <b>4,6% r/r</b>
15:45	<b>(USA) Chicago PMI [sierpień];</b> konsensus <b>47,0pkt.</b> , poprzednio <b>43,4pkt.</b>
16:00	<b>(USA) Zaufanie konsumentów [sierpień];</b> konsensus <b>51,0pkt.</b> , poprzednio <b>50,4pkt.</b>
ŚRODA 02.09	
9:00	<b>(POL) PMI [sierpień];</b> prognoza BRE <b>52,5pkt.</b> , poprzednio <b>52,1pkt.</b> <i>Znaczne wzrosty wskaźników koniunktury przede wszystkim za granicą. Korekta po ostatnim miesiącu i mocnym rozkorelowaniem z indeksem Ifo.</i>
10:00	<b>(POL) Prognoza inflacji MinFin [sierpień];</b> prognoza BRE <b>2,2% r/r</b> , poprzednio <b>2,0% r/r</b> <i>Spadki cen żywności niższe od sezonowego wzrostu (ryzyko w górę z uwagi na odczyty wskaźników koniunktury, trudne do skwantyfikowania z uwagi na nieznaną szybkość dostosowania cen po stronie detalicznej, a także poziom zapasów), spadki cen paliw. Pozostałe kategorie neutralne momentum. Inflacja bazowa na poziomie 1,2%.</i>
10:00	<b>(EMU) PMI w przemyśle, final [sierpień];</b> konsensus <b>55,0pkt.</b> , poprzednio <b>55,0pkt.</b> <i>Odczyt finalny praktycznie bez znaczenia (praktycznie zerowe odchylenie od wcześniejszych publikacji flash).</i>
16:00	<b>(USA) ISM w przemyśle [sierpień];</b> konsensus <b>53,5pkt.</b> , poprzednio <b>55,5pkt.</b> <i>Duże spadki regionalnych wskaźników koniunktury. Po okresie silnych wzrostów w przetwórstwie spadek do bardziej umiarkowanych poziomów (zwiększa się baza odniesienia, co może implikować pojawianie się większego odsetka umiarkowanych odpowiedzi).</i>
CZWARTEK 03.09	
11:00	<b>(EMU) PKB, rozbiecie [II kw.];</b> konsensus <b>1,0% kw/kw</b> , poprzednio <b>1,0% (p) kw/kw</b>
13:45	<b>(EMU) Decyzja ECB;</b> konsensus <b>1,0%</b> , poprzednio <b>1,0%</b> <i>Posiedzenie powakacyjne. Wcześniej sugestie Webera, że ECB może podnieść prognozy wzrostu na podstawie wyników z II kwartału. Elastyczna postawa ECB względem zakupów papierów wartościowych.</i>
14:30	<b>(USA) Nowo zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 27.08];</b> poprzednio <b>471 tys.</b>
16:00	<b>(USA) Zamówienia w przemyśle [lipiec];</b> konsensus <b>1,4% m/m</b> , poprzednio <b>-1,2% m/m</b> <i>Stary konsensus. Po publikacji zamówień a dobra trwałe można obecnie mówić o prawdopodobieństwie wzrostu w okolicach 0,0% m/m.</i>
16:00	<b>(USA) Pending home sales [lipiec];</b> konsensus <b>-1,0% m/m</b> , poprzednio <b>-2,6% m/m</b>
PIĄTEK 04.09	
10:00	<b>(EMU) PMI w usługach, final [sierpień];</b> konsensus <b>55,6pkt.</b> , poprzednio <b>55,6pkt.</b>
14:30	<b>(USA) Non-farm payrolls [sierpień];</b> konsensus <b>-108tys.</b> , poprzednio <b>-131tys.</b> <i>Stopa bezrobocia na poziomie 9,6% wobec 9,5% przed miesiącem. Sektor prywatny ma stworzyć około 50tys. nowych miejsc pracy w porównaniu do 70tys. w ubiegłym miesiącu. Rynek pracy to obecnie podstawowa determinanta (obok inwestycji) zachowania gospodarki amerykańskiej w przyszłym roku.</i>
16:00	<b>(USA) ISM w usługach [sierpień];</b> konsensus <b>54,0pkt.</b> , poprzednio <b>54,3pkt.</b>

## **Dziś publikacja danych o PKB w II kwartale**

Dane zostaną ogłoszone o godzinie 10:00. Nasza prognoza to 3,2%, choć model oparty na wartości dodanej wskazuje na istotne ryzyko w górę w kierunku nawet 3,8%. Mimo przyspieszenia inwestycji (-2,5%), stabilizacji dynamiki popytu konsumpcyjnego największymi niewiadomymi pozostają kontrybucja eksportu netto (na podstawie danych NBP powinna być ujemna, ale zdarzały się odchylenia w górę nawet o +1pp.) oraz wkład zapasów (naszym zdaniem proces odbudowy dopiero się rozpoczął a miniony kwartał mógł charakteryzować się kontrybucją zmian zapasów na poziomie około 1,8pp.). Jedynie odczyty bliskie modelowym 3,8% mogą prowadzić do istotnego wzrostu oczekiwań na szybsze zacieśnienie monetarne.

## **Przemówienie B. Bernanke w Jackson Hole**

W swoim dorocznym wystąpieniu szef Fed, B. Bernanke podkreślił znaczące ryzyka dla ożywienia gospodarczego (m.in. powściągliwą ocenę perspektyw gosp. przez gospodarstwa domowe, trudną sytuację na rynku pracy i rynku nieruchomości oraz konieczność naprawy bilansów gosp. domowych i instytucji finansowych) wyrażając jednocześnie opinię, że ożywienie ma szansę nabrać tempa w przyszłości. Bernanke wskazał wprost, że wyższa dynamika inwestycji, akomodacyjna polityka monetarna i fiskalna będą stanowić wystarczającą bazę dla kontynuacji ożywienia w 2011 roku.

Znaczną część wystąpienia Bernanke poświęcił dostępnym instrumentom, które mają umożliwić Fed walkę z niskim wzrostem gospodarczym oraz ryzykiem deflacji. Wśród instrumentów tych miałyby się znaleźć zakup aktywów (włączając amerykańskie obligacje skarbowe), obniżenie oprocentowania rezerw banków komercyjnych w Fed oraz wydłużenie okresu rekordowo niskich stóp procentowych Fed. Szef Fed podkreślił również warunkową gotowość zaangażowania Fed na wypadek realizacji niepożądanego scenariusza makroekonomicznego.

Pomimo, iż przedstawiona diagnoza bieżącego stanu gospodarki nie należała do zbyt optymistycznych, rynki akcji zareagowały optymistycznie na piątkowe wystąpienie szefa rezerwy federalnej koncentrując się na bazowym scenariuszu kontynuacji ożywienia przedstawionym przez Bernanke. Co ciekawe pomimo gotowości Fed do zwiększenia ekspansywności polityki monetarnej w piątek nastąpił znaczący wzrost rentowności amerykańskich i niemieckich obligacji, co świadczyć może o wyprzedzających działaniach inwestorów, którzy już wcześniej zwiększyli swoje zaangażowanie w bezpieczne papiery lub wcześniejszych oczekiwaniach na bezpośrednią, nie zaś warunkową deklarację, co do dalszych poczynań Fed. W dłuższej perspektywie uważamy, że zarys polityki monetarnej przedstawionej przez Bernanke powinien przyczynić się do dalszego obniżania rentowności amerykańskich (i nie tylko) obligacji.

## Decyzja RPP, 29. września

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

\* OIS – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	3,981
USD/PLN	3,130
CHF/PLN	3,060

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,277
EUR/JPY	108,930
EUR/PLN	3,968
USD/PLN	3,102
CHF/PLN	3,030

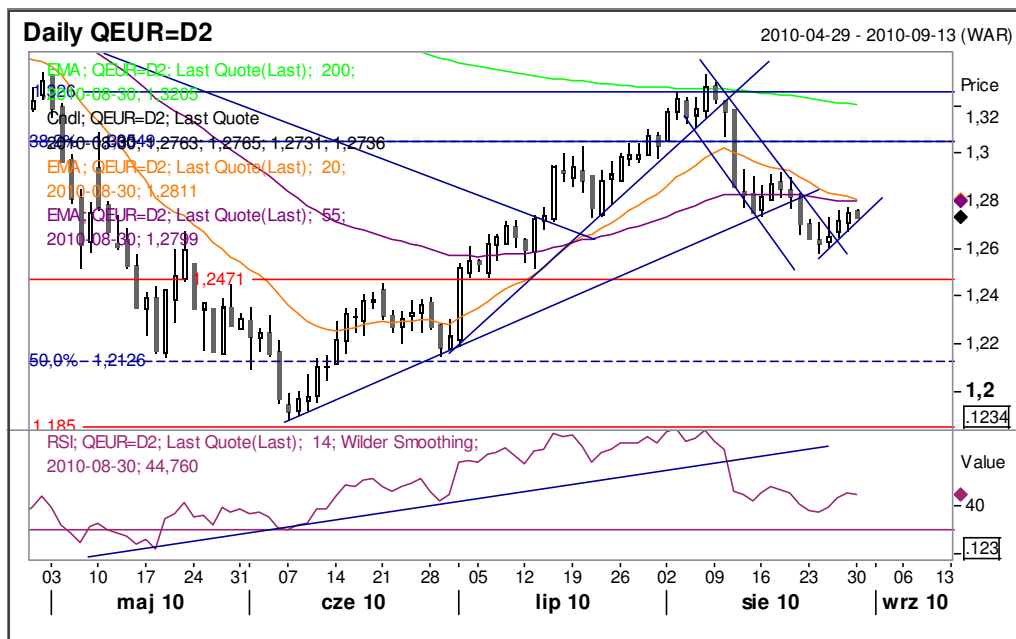
EURUSD mocniejszy. Lepsze dane o amerykańskim PKB okazały się wsparciem dla EURUSD. Z kolei po komentarzach B. Bernanke (konferencja w Jackson Hole) o opcjach rozszerzenia polityki akomodacyjnej dolar początkowo umocnił się a następnie stracił na wartości do 1,2765. Poziom ten nie został wprawdzie utrzymany, jednak po dość zmiennym handlu w trakcie sesji (z imponującymi wzrostami DJIA o prawie 200 punktów) notowania ustabilizowały się w okolicach 1,2733, dokładnie na dolnym ograniczeniu poprzedniego przedziału wahań. W nadchodzącym tygodniu spodziewamy się handlu na EURUSD bez wyraźnej tendencji (ale z ryzykiem w dół). Po pierwsze, dolar nie stracił wiele po komentarzach B. Bernanke, po drugie słabsze dane z USA to wzrost oczekiwań na powrót recesji w tym kraju i wzrost awersji do ryzyka, po trzecie wreszcie, inwestorzy po raz kolejny zaczęli obawiać się peryferii, co widać po wzroście spreadów. Wszystkie te czynniki sprawiają, że inwestorzy mogą zwrócić się w kierunku dolara jako safe haven.

Złoty w mocniejszy. Punktem zwrotnym dla kursu EURPLN okazało się wystąpienie szefa Fed w Jackson Holl i uwagi o stworzeniu dostatecznych warunków dla kontynuacji ożywienia w 2011 roku. Po wystąpieniu Bernake obserwowaliśmy globalny spadek awersji do ryzyka, co przełożyło się również na umocnienie złotego do euro. Na dzisiejszym otwarciu złoty na poziomie 3,96 do euro. Dalszemu umocnieniu złotego mogą sprzyjać dzisiejsze dane o PKB – widzimy pewne ryzyko odczytu znacznie lepszego niż konsensus.

## 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 silniejszy 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 poniżej dolnej granicy rangeu. Utrzymywanie kursu poniżej średnich ruchomych wskazuje na tendencję aprecjacyjną złotego. Z bardziej zdecydowanym ruchem na EURPLN moglibyśmy mieć do czynienia po przebicju poziomu 3,93.

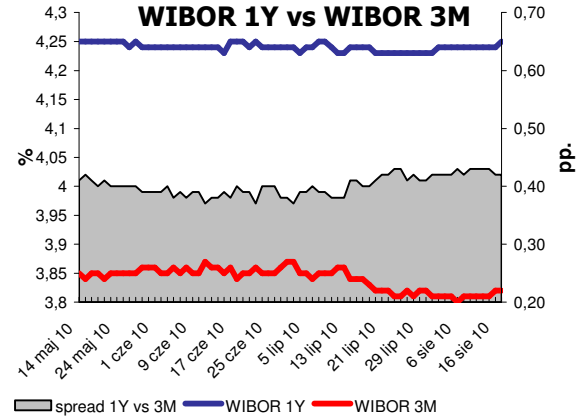
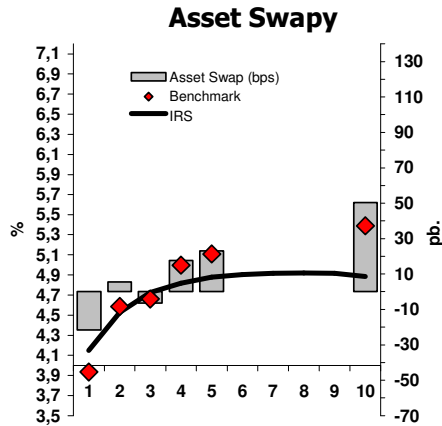
Wsparcie	Opór
3,9500	4,0800
3,9300	4,0600
3,8500	4,0200



Źródło: Reuter

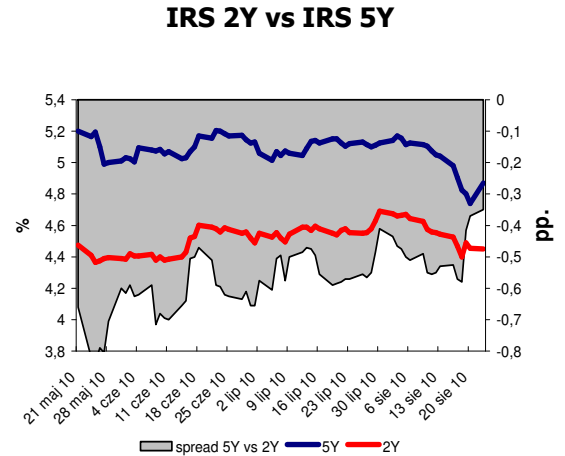
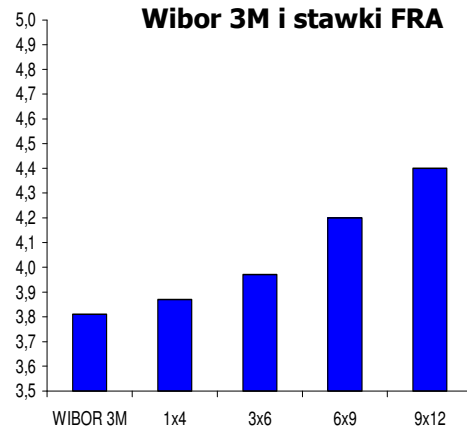
## Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,14	4,17
2Y	4,52	4,55
3Y	4,71	4,74
4Y	4,80	4,85
5Y	4,87	4,90
6Y	4,89	4,92
7Y	4,90	4,93
8Y	4,90	4,93
9Y	4,90	4,93
10Y	4,86	4,91



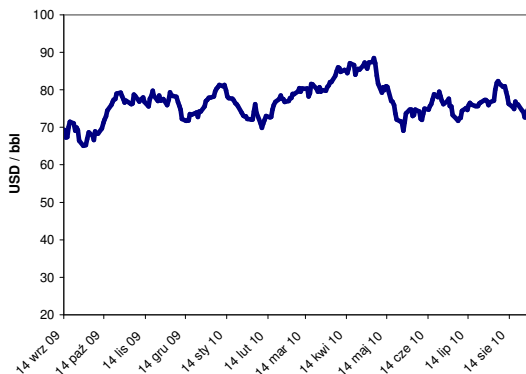
depo	BID	ASK
ON	2,00	2,25
1M	3,41	3,61
3M	3,71	3,91

FRA	BID	ASK
1x2	3,58	3,63
1x4	3,82	3,87
3x6	3,94	3,97
6x9	4,17	4,20
9x12	4,35	4,40

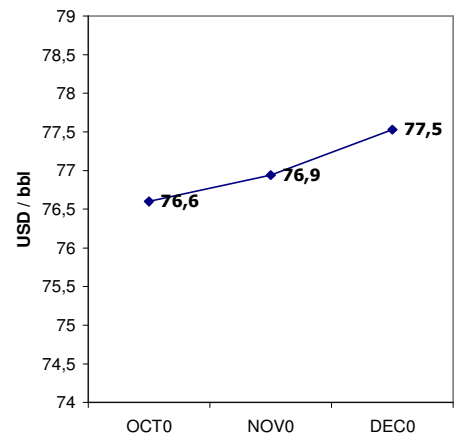


## Surowce: ropa naftowa

### 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.