

**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: 6

Daily Letter**czwartek, 2 września 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	PKB, rozbiecie kw/kw	II kw.	-	1,0%	1,0% (p)
EMU	13:45	Decyzja ECB	-	-	1,0%	1,0%
USA	14:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 27.08	-	-	471tys.
USA	16:00	Zamówienia w przemyśle m/m	Lipiec	-	1,4%	-1,2%
USA	16:00	Pending home sales m/m	Lipiec	-	-1,0%	-2,6%

Dziś decyzja ECB

Dziś o godzinie 13:45 ogłoszona zostanie decyzja ECB. Nie spodziewamy się ani zmian stóp procentowych, ani zmiany podejścia ECB do dalszych zakupów aktywów i dostarczania płynności. W czasie konferencji zaznaczone zostaną prawdopodobnie lepsze dane ze sfery realnej (co znajdzie odzwierciedlenie w poprawie prognoz dla strefy euro jako całości w 2010 oraz prawdopodobnie marginalnie w 2011 roku, co będzie głównie zasługą gospodarki niemieckiej) oraz brak zagrożeń inflacyjnych. W czasie sesji Q&A Trichet nie uniknie odpowiedzi na pytanie o przyczyny o ponowne wzrosty spreadów obligacji krajów peryferyjnych oraz stanowisku ECB w tej sprawie.

Silny wzrost indeksu PMI

Wskaźnik PMI (indeks menedżerów logistycznych) odnotował w sierpniu wzrost do 53,8pkt. z 52,1pkt. przed miesiącem, poruszając się kierunkowo zgodnie z naszymi przewidywaniami. Na wzrost indeksu PMI złożyła się podwyżka wszystkich składowych indeksu: produkcji, nowych zamówień, zatrudnienia, opóźnień w realizacji zamówień oraz stanu zapasów wyrobów gotowych; warto przy tym zaznaczyć, że wśród zamówień silnym wzrostem charakteryzował się przede wszystkim komponent krajowy, co potwierdza lansowane przez nas tezy o silnym cyklicznym ożywieniu w popycie krajowym (nawet po wyłączeniu inwestycji infrastrukturalnych).

Względnie wysoki wzrost wskaźnika PMI (a głównie wzrost komponentu produkcji, który obecnie znajduje się na poziomie 56,7pkt. wobec 54,5pkt. przed miesiącem) potwierdza, że przyrost produkcji w sierpniu będzie wyższy niż w lipcu (nasza prognoza w wysokości 13,1% wydaje się – przynajmniej do czasu publikacji danych o produkcji samochodów – na odpowiednim poziomie). Dane o PMI sugerują także dalszy wzrost zatrudnienia. Tu jednak pozostajemy relatywnie konserwatywni: o ile tempo przyrostu prac w przetwórstwie przemysłowym pozostało dodatnie, w sierpniu niekorzystnie mogą oddziaływać czynniki sezonowe, ograniczając zatrudnienie w budownictwie i handlu; stąd

też nasza prognoza wzrostu zatrudnienia plasuje się poniżej konsensusu, na poziomie +1,6% r/r.

Prognoza inflacji MF na poziomie 2,1%

Prognozę Ministerstwa można z powodzeniem zaliczyć do tak zwanych prognoz konserwatywnych. Analitycy MF szacują, że głównym czynnikiem generującym spadek inflacji w ujęciu miesięcznym były ceny żywności, które spadły mniej od sezonowego wzorca (dokładnie o 1,1% m/m) oraz ceny paliw (2,3% m/m). Ministerstwo spodziewa się, że inflacja lekko przekroczy pod koniec roku poziom 2,5%.

Uważamy, że nie tylko bieżąca inflacja za sierpień (dane GUS) ma szansę przekroczyć szacunki Ministerstwa (nasza prognoza 2,2%, która jednocześnie jest obecnie konsensusem rynkowym), lecz również procesy cenowe w ostatnim kwartale roku mogą przebiegać dużo bardziej gwałtownie, co może skutkować kształtowaniem się inflacji powyżej 3,0% pod koniec roku. U podstaw tego stwierdzenia leży sytuacja na rynkach rolnych oraz analogie z 2007 rokiem, kiedy szok na cenach zbóż, warzyw i owoców doprowadził do szybkiego wzrostu cen i oczekiwań inflacyjnych. Oceniamy, że część zaburzeń na rynkach rolnych zmaterializuje się w sierpniu, co będzie skutkowało nieznacznym wzrostem inflacji w kierunku 2,2% (choć model oparty na wskaźnikach koniunktury pokazuje nawet ryzyko w kierunku spadku cen żywności zaledwie o 0,5%, pozostajemy przy prognozie -0,9%), natomiast z pełną siłą ujawnią się one we wrześniu i kolejnych miesiącach (można spodziewać się efektów „wtórnych” z uwagi na rozproszenie w czasie momentu podnoszenia cen przez detalistów).

USA: Bardzo pozytywne zaskoczenie indeksem ISM

Indeks ISM w przemyśle odnotował w sierpniu wzrost do 56,3pkt. z 55,5pkt. zachowując się dokładnie odwrotnie do oczekiwań rynkowych (spadek do 52,7pkt.), wcześniejszych wskazań regionalnych wskaźników koniunktury oraz ogólnie słabszych „twardych” danych, które zwiększały prawdopodobieństwo wystąpienia podwójnego dna recesji w USA. Rynek zareagował na dane bardzo pozytywnie: DJIA wzrósł na koniec sesji o 250 punktów (2,5%).

Wśród komponentów indeksu odnotowano wzrost przede wszystkim w przypadku zatrudnienia, produkcji, oszacowania zapasów i cen. Nieznacznie zmniejszyły się nowe zamówienia, opóźnienia w realizacji dostaw oraz opóźnienia w realizacji zamówień, co stanowi sygnał zwiększający prawdopodobieństwo, że w kolejnych miesiącach indeks headline będzie jednak nieco słabszy.

Wzrost indeksu ISM jest sygnałem, że jak dotąd sektor przemysłowy jest w stanie niwelować negatywne skutki znacznego obniżenia aktywności na rynku domów oraz wypłaszczenia ścieżki wzrostu konsumpcji. Mniejsza skala rewizji PKB za II kwartał (do 1,6% SAAR a nie 1,3% jak oczekiwano) oraz wciąż wysoki poziom ISM w przemyśle wskazują, że sytuacja w gospodarce istotnie oddala się od obrazu charakterystycznego dla double-dip, które wystąpiło po recesji 1980-82. Poza tym, brak zagrożeń inflacyjnych oraz możliwość ciągłej stymulacji gospodarki za pomocą ujemnych realnych stóp procentowych (przypomnijmy, że jedną z częściej wymienianych przyczyn double-dip

była ostra polityka antyinflacyjna Fed prowadzona przez Paula Volckera), w połączeniu z niechęcią do konsolidacji fiskalnej dają podstawy do silnego odbicia w 2011 roku (o czym mówił Ben Bernanke), nawet mimo tego, że przejściowo tempo wzrostu amerykańskiej gospodarki może kształtować się w okolicach nieco niższych od 1% SAAR.

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	4,004
USD/PLN	3,158
CHF/PLN	3,101

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,280
EUR/JPY	108,070
EUR/PLN	3,999
USD/PLN	3,147
CHF/PLN	3,109

Wczorajszy dzień stał pod znakiem zmniejszenia awersji do ryzyka. EURUSD zaczął się umacniać już wcześniej rano, dzięki wzmożonemu domykaniu krótkich pozycji w tej walucie, osiągając maksymalnie 1,2855. Po publikacji znacznie lepszych danych o indeksie ISM (odczyt w stronę odwrotną do oczekiwań, co istotnie zmniejszyło wydzźwięk ostatnich negatywnych publikacji w USA) dolar nieznacznie się umocnił, a potem konsolidował w okolicach 1,28. Co ciekawe, umocnienie dolara odbyło się przy znacznym wzroście indeksów giełdowych (DJIA na poziomie +2,5%). Taka sytuacja może oznaczać, że negatywny nawis ze strony negatywnych niespodzianek ze strony gosp. amerykańskiej przestał przynajmniej częściowo równoważyć wzrost spreadów peryferii strefy euro. O ile piątkowe publikacje o rynku pracy w USA nie przyniosą negatywnej niespodzianki (sądząc po reakcji kursu na gorsze dane o ADP, zdyskontowany może być dość negatywny scenariusz), dolar ma szansę na nadrobienie ostatnich „strat” poruszając się w kierunku 1,22. Dzisiejszy handel pod wpływem ECB oraz tygodniowych danych z rynku pracy (publikacja zamówień w przemyśle została już zdyskontowana jako dużo słabsza po danych o zamówieniach na dobra trwałe).

Złoty poruszał się wczoraj zgodnie z EURJPY, a więc pozostawał pod niemal 100% wpływem zmniejszenia awersji do ryzyka. Stąd też po początkowym, przedpołudniowym handlu o lekko spadkowej tendencji (nie wykluczamy wydłużonej reakcji na dane o sporo lepszym PMI dla Polski), na początku amerykańskiej sesji nastąpiło wyraźne umocnienie do 3,9650 i konsolidacja na tych poziomach. Dziś rano złoty nieznanie słabszy (3,9677) a dalsze zachowanie polskiej waluty będzie wypadkową EURUSD oraz EURJPY.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Średnie ruchome praktycznie generują sygnał sprzedaży EURUSD, wytrzymały wczorajszy napór kupujących EURUSD. Linia trendu aprecjacyjnego EUR nie złamana w sposób przekonujący. Dziś nastąpi rozstrzygnięcie. Zamknięcie powyżej może chwilowo przekreślać dalsze spadki kursu. Zamknięcie poniżej wciąż otwiera drogę do 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

Utrzymywanie kursu poniżej średnich ruchomych wskazuje wciąż na potencjał do umocnienia złotego. Z bardziej zdecydowanym ruchem na EURPLN mogliśmy mieć do czynienia po przebiciu poziomu 3,93. Na razie pozytywny sygnał dla złotego w postaci dużej, wypełnionej czarnej świecy.

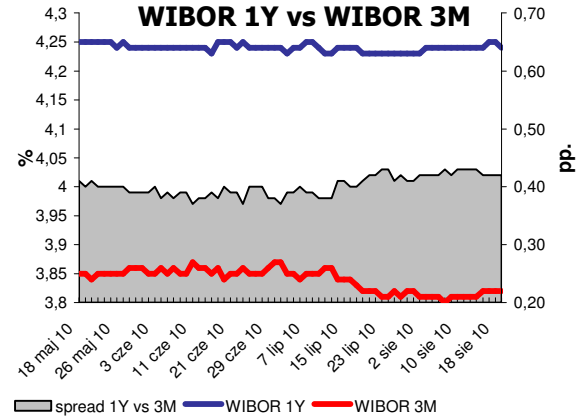
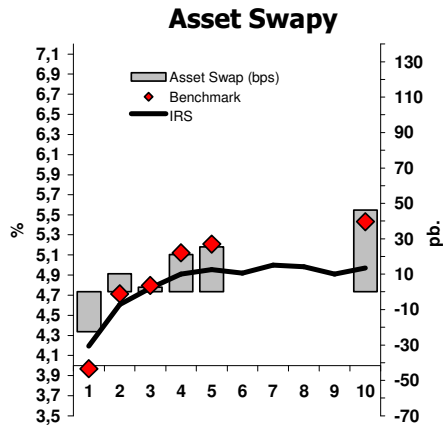
Wsparcie	Opór
3,9500	4,0800
3,9300	4,0600
3,8500	4,0200



Źródło: Reuter

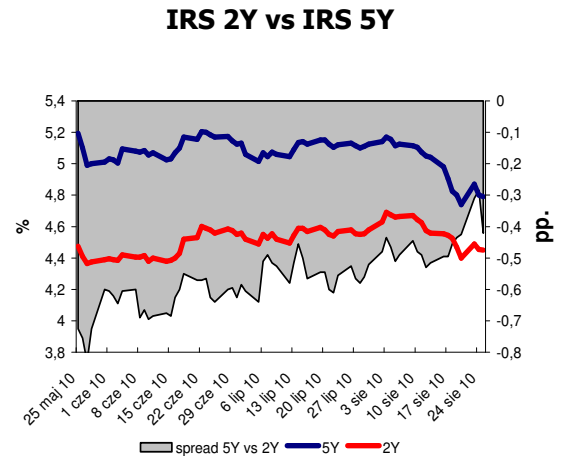
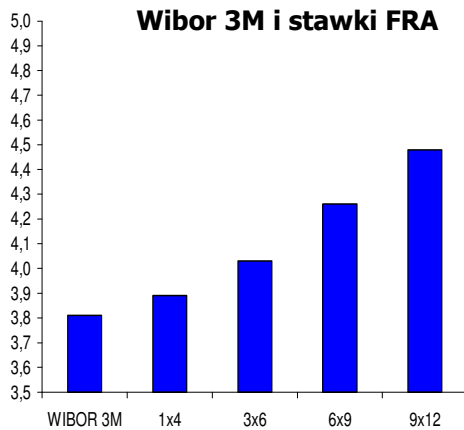
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,17	4,22
2Y	4,60	4,63
3Y	4,75	4,79
4Y	4,90	4,93
5Y	4,93	4,98
6Y	4,90	4,94
7Y	4,99	5,02
8Y	4,96	5,02
9Y	4,89	4,93
10Y	4,96	4,99



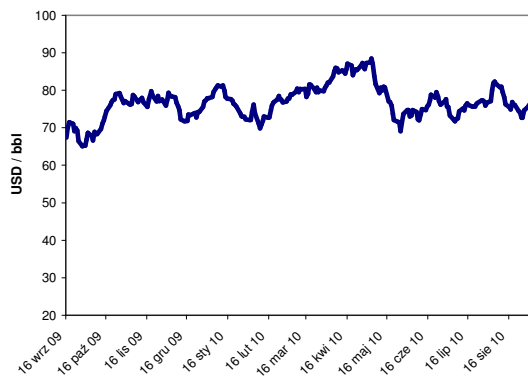
depo	BID	ASK
ON	3,09	3,39
1M	3,15	3,40
3M	3,62	3,82

FRA	BID	ASK
1x2	3,63	3,68
1x4	3,84	3,89
3x6	4,00	4,03
6x9	4,23	4,26
9x12	4,45	4,48

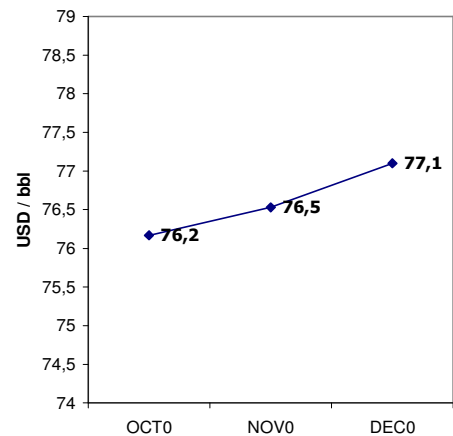


Surowce: ropa naftowa

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.