


**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

**poniedziałek, 13 września 2010**

## Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 13.09	
11:00	<b>(EMU) Produkcja przemysłowa [lipiec];</b> konsensus <b>0,5% m/m</b> , poprzednio <b>-0,1% m/m</b>
WTOREK 14.09	
11:00	<b>(GER) Indeks ZEW [wrzesień];</b> konsensus <b>11,5pkt.</b> , poprzednio <b>14,0pkt.</b>
14:00	<b>(POL) Inflacja CPI [wrzesień];</b> prognoza BRE <b>2,2%</b> , konsensus <b>2,2%</b> , poprzednio <b>2,0%</b> <i>Ceny żywności (-0,9%) powyżej sezonowego wzorca (około -1,4-1,5). Model wskazuje nawet na -0,3%, jednak oparty jest na prognozach cen, które w tym przypadku mogą nie kwantyfikować sezonowego "przyciągania" do rozkładu empirycznego (a takie wyrównanie może mieć miejsce w GUS). Ryzyka silnego wzrostu cen żywności zmaterializują się we wrześniu (już teraz zapowiadane 20% podwyżki cen pieczywa i mąki).</i>
14:00	<b>(POL) Podaż pieniądza M3 [wrzesień];</b> prognoza BRE <b>9,2% r/r</b> , konsensus <b>8,6% r/r</b> , poprzednio <b>7,8% r/r</b> <i>Niska baza z poprzedniego roku.</i>
14:30	<b>(USA) Sprzedaż detaliczna [sierpień];</b> konsensus <b>0,3% m/m</b> , poprzednio <b>0,4% m/m</b> <i>Po wyłączeniu sprzedaży samochodów oczekiwania na poziomie 0,3% wobec 0,2% przed miesiącem.</i>
ŚRODA 15.09	
11:00	<b>(EMU) Inflacja HICP [sierpień];</b> konsensus <b>1,6% m/m</b> , poprzednio <b>1,6% (p)</b>
15:15	<b>(USA) Produkcja przemysłowa [sierpień];</b> konsensus <b>0,2%</b> , poprzednio <b>1,0%</b>
CZWARTEK 16.09	
14:00	<b>(POL) Płace [sierpień];</b> prognoza BRE <b>4,7% r/r</b> , konsensus <b>4,0% r/r</b> , poprzednio <b>2,1% r/r</b> <i>Jeden roboczy dzień więcej w ujęciu rocznym. Premia z KGHM wypłacona zostanie dopiero we wrześniu.</i>
14:00	<b>(POL) Zatrudnienie [sierpień];</b> prognoza BRE <b>1,6% r/r</b> , konsensus <b>1,7% r/r</b> , poprzednio <b>1,4% r/r</b> <i>Pogorszenie wskaźników koniunktury m/m. Rosnąca baza związana z początkiem ubiegłorocznej poprawy koniunktury. Dynamika miesięczna zbliżona do +0.1%. Ubytek części sezonowego wzrostu zatrudnienia.</i>
14:30	<b>(USA) Nowo-zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 02.09];</b> poprzednio <b>451tys.</b>
15:00	<b>(USA) Philly Fed [wrzesień];</b> konsensus <b>0,5pkt.</b> , poprzednio <b>-7,7pkt.</b>
PIĄTEK 17.09	
14:00	<b>(POL) Produkcja przemysłowa [sierpień];</b> prognoza BRE <b>13,1% r/r</b> , konsensus <b>13,1% r/r</b> , poprzednio <b>10,3% r/r</b> <i>Jeden dzień roboczy więcej w ujęciu rocznym.. Silne wzrosty zamówień eksportowych i wyższe Ifo wskazują na kontynuację wzrostowego trendu produkcji.</i>
14:00	<b>(POL) Ceny producentów [sierpień];</b> prognoza BRE <b>4,0% r/r</b> , konsensus <b>4,2% r/r</b> , poprzednio <b>3,9% r/r</b> <i>Umocnienie złotego do euro (2,8%) i dolara (4,5%) niweluje efekty wzrostu cen ropy naftowej i miedzi. Oczekiwania cenowe przedsiębiorstw uporczywie na wysokim poziomie. Umocnienie kursu, przy wydawałoby się dużej sztywności cen w dół (oczekiwania cenowe) powinno skutkować jedynie niewielką korektą (ujemna dynamika miesięczna) cen producentów.</i>
14:30	<b>(USA) Inflacja CPI [sierpień];</b> konsensus <b>0,3% m/m</b> , poprzednio <b>0,3% m/m</b>
15:55	<b>(USA) Zaufanie konsumentów U. Mich. [wrzesień];</b> konsensus <b>69,8pkt.</b> , poprzednio <b>68,9pkt.</b>

## **Silny wzrost deficytu na rachunku obrotów bieżących indukowany (prawdopodobnie) czynnikami jednorazowymi**

W lipcu, zgodnie z naszymi oczekiwaniami, odnotowano pogorszenie na rachunku obrotów bieżących a deficyt pogłębił się do 1539mln EUR z 1004mln EUR w poprzednim miesiącu; dane historyczne nie zostały poddane rewizji.

Na pogorszenie salda na rachunku obrotów bieżących złożyło się przede wszystkim potrojenie deficytu na rachunku towarowym (wynikające z silnego ograniczenia eksportu – zgodnego jednak z kierunkiem postulowanym przez modele ekonometryczne oparte na danych opublikowanych w lipcu), połączone z utrzymaniem wysokiego deficytu na rachunku dochodów (zarówno relatywnie wysokie opłaty z tytułu odsetek od długu publicznego, jak i sezonowo wysokie wypłaty dywidend ze spółek) oraz niewielkim wsparciem ze strony rachunku transferów bieżących (z wysokiej, około 1,2mld wpłaty z UE prawie 1mld EUR został zaklasyfikowany w transferach kapitałowych). Po stronie rachunku finansowego nie odnotowano istotnych zmian, niemniej jednak w oczy rzuca się istotne zwiększenie napływu środków z tytułu inwestycji portfelowych. Zjawisko to może nam towarzyszyć przez kolejne miesiące.

Dane stymulowane czynnikami jednorazowymi (obniżenie dynamiki produkcji przemysłowej, sprzedaży detalicznej...) i prawdopodobnie część z rozszerzenia deficytu zostanie zniwelowana w sierpniu. Publikacja bez wpływu na rynek i bez istotnych implikacji dla dalszego przebiegu cyklu koniunkturalnego. Nasz bieżący scenariusz makroekonomiczny pozostaje bez zmian: utrzymujący się dodatni wkład eksportu netto oraz akumulacji zapasów (połączonej z nieustannym wzrostem inwestycji publicznych); w pierwszym przypadku podstawową determinantą są świetne wyniki gospodarki niemieckiej (bardzo duża korelacja zarówno w zakresie tempa wzrostu PKB z gospodarką Polską, jak i wolumenu eksportu), w drugim historyczny czas trwania cyklu akumulacji zapasów (który przebiega odmiennie niż cykl wyznaczany dynamiką PKB). Ścieżka wzrostu konsumpcji prawdopodobnie charakteryzować się będzie umiarkowaną stromizną (być może proces odbudowy popytu konsumpcyjnego rozciągnie się też na początek 2011 roku), co powinno skutkować zachowaniem w miarę zrównoważonego wzrostu importu. Deficyt na rachunku obrotów bieżących ma zatem szansę ustabilizować się na poziomie zbliżonym do 2% PKB w tym roku.

### **Decyzja RPP, 29. września**

<b>Decyzja RPP</b>	<b>Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)</b>
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	3,932
USD/PLN	3,087
CHF/PLN	3,019

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,271
EUR/JPY	106,970
EUR/PLN	3,934
USD/PLN	3,091
CHF/PLN	3,037

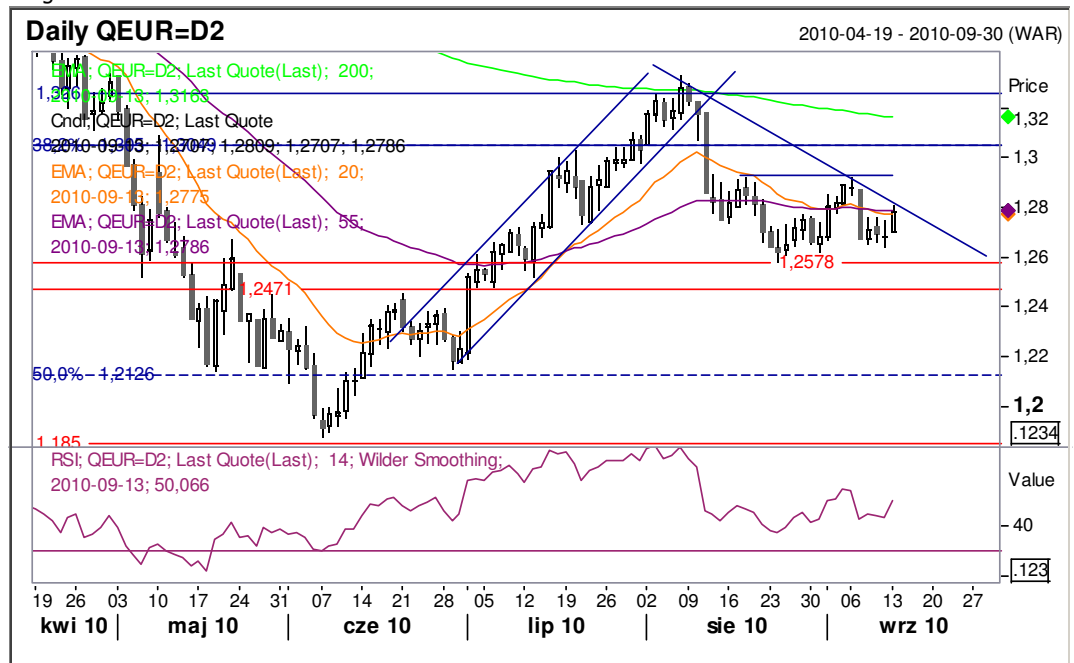
Dobre dane z Chin podane w weekend (inflacja zgodna z oczekiwaniami, wyższy wzrost produkcji przemysłowej) wsparły nadzieje, że gospodarka chińska będzie w stanie generować popyt co najmniej w dotychczasowym tempie. Uruchomienie drugiej transzy kredytu dla Grecji również sprzyjało zmniejszeniu awersji do ryzyka. W konsekwencji silny wzrost kontraktów na DJIA (około 100 punktów od piątkowej sesji), wzrosty rentowności obligacji amerykańskich (wspierane dodatkowo przez lepsze dane o zapasach) oraz nieco słabszy dolar. Oczekujemy, że pozytywna fala związana z weekendowymi wydarzeniami będzie dziś kontynuowana, co sprawia, że EURUSD ma szansę pozostać mocny. W perspektywie tygodnia spodziewamy się jednak co najwyżej stabilizacji/niewielkiego osłabienia EURUSD. W kierunku tym powinny oddziaływać kolejne informacje o regulacjach bazylejskich III oraz informacje płynące z Portugalii i Irlandii. Również obecna ścieżka stóp procentowych w USA została wyplaszczona maksymalnie daleko wprzód podczas gdy ten proces dla strefy euro może być kontynuowany wraz z kolejną porcją słabszych danych makro (w tym tygodniu przede wszystkim indeks ZEW).

Znacznie gorsze niż oczekiwano dane o bilansie płatniczym nie przełożyły się na zmianę kursu złotego. Z drugiej strony większego wpływu na kurs złotego nie miały zmiany na EURUSD (umocnienie euro), wzrosty indeksów giełdowych i spadek awersji do ryzyka. W tym tygodniu złotego wesprzeć powinny czynniki lokalne. Spodziewamy się wysokich odczytów ze sfery realnej. W stronę umocnienia złotego powinno również oddziaływać przegrana PKO BP w wyścigu o przejęcie BZWBK.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Neutralne momentum. Kurs powyżej 55 średniej ruchomej. Opór na linii trendu spadkowego. Przełamanie tego oporu oznaczałoby umocnienie euro do poziomu 1,2930 (górne ograniczeni poprzedniego rangeu).

Wsparcie	Opór
1,2590	1,3200
1,2490	1,3000
1,2398	1,2930



Źródło: Reuter

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

Złoty mocniejszy. Poprawa sentymentu może sprzyjać łamaniu silnej linii wsparcia w okolicach 3,93. Jeśli próba się powiedzie można oczekiwać atakowania kolejnych celów (3,85), zgodnie z kształtującą się linią krótkookresowego trendu.

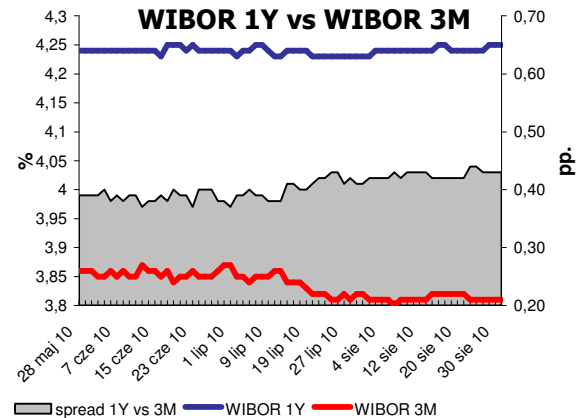
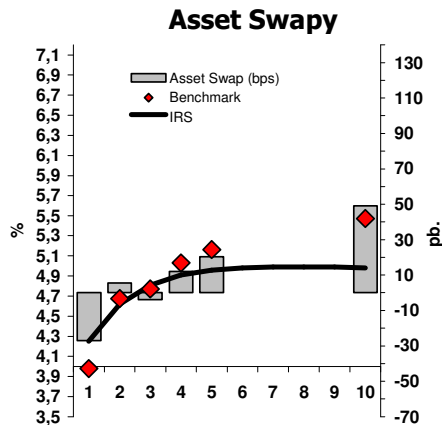
Wsparcie	Opór
3,9300	4,0200
3,8500	4,0000
3,7400	3,9446



Źródło: Reuter

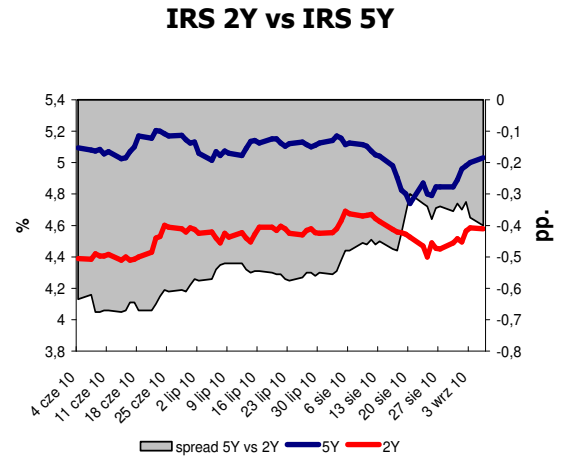
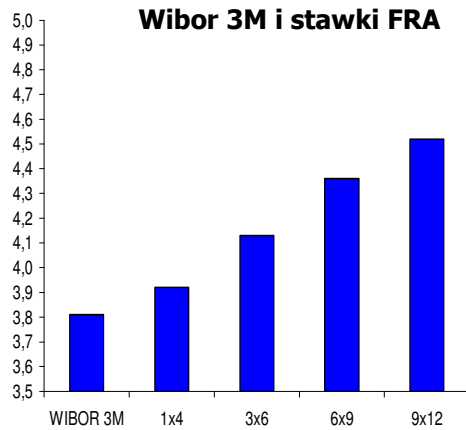
### Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,21	4,29
2Y	4,58	4,66
3Y	4,77	4,85
4Y	4,87	4,95
5Y	4,92	5,00
6Y	4,94	5,02
7Y	4,95	5,03
8Y	4,95	5,03
9Y	4,95	5,03
10Y	4,94	5,02



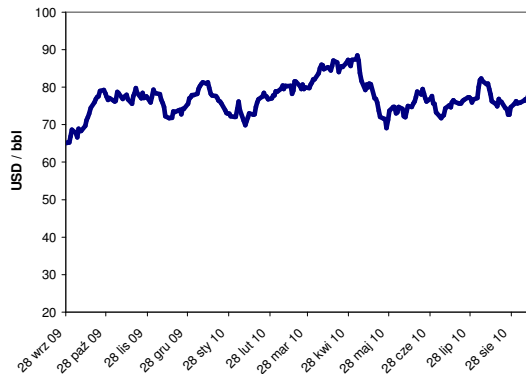
depo	BID	ASK
ON	3,05	3,35
1M	3,41	3,61
3M	3,71	3,91

FRA	BID	ASK
1x2	3,62	3,67
1x4	3,87	3,92
3x6	4,10	4,13
6x9	4,33	4,36
9x12	4,47	4,52

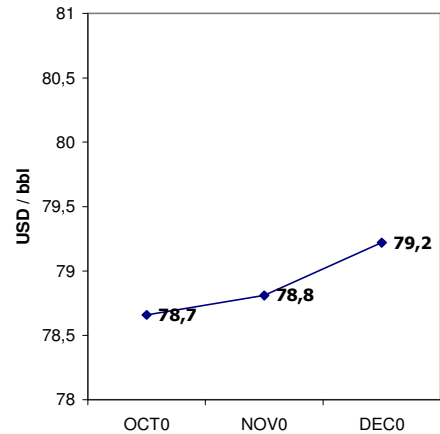


## Surowce: ropa naftowa

**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 JEJGO 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, JEJGO 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.