

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
GER	11:00	Indeks ZEW	Lipiec	-	-55,0 pkt.	-52,4 pkt.
POL	14:00	Bilans C/A (EUR)	Maj	-1,4 mld	-1,6 mld	-1,5 mld
POL	14:00	Inflacja CPI r/r	Czerwiec	≥4,5%	4,5%	4,4%
POL	14:00	Zatrudnienie r/r	Czerwiec	5,1%	5,2%	5,3%
POL	14:00	Wynagrodzenie r/r	Czerwiec	11,7%	11,2%	10,5%
USA	14:30	Sprzedż detaliczna m/m	Czerwiec	-	0,4%	1,0%
USA	16:00	Sprawozdanie półroczne prezesa Fed przed Senatem				

Makroekonomia

Dziś publikacja ważnych danych makro: inflacji CPI, płac i bilansu płatniczego

Wszystkie dane zostaną opublikowane o godzinie 14:00.

Inflację CPI szacujemy na $\geq 4,5\%$ r/r (konsensus i prognoza MinFin na poziomie 4,5%). Istnieje asymetryczne ryzyko wyższego odczytu z uwagi na ceny żywności. Mimo wszystko uważamy jednak, że wtórne efekty wzrostów cen energii są nadal umiarkowane (dodatkowy wzrost inflacji bazowej o około 0,1 pp.), zgodnie z ostatnio obserwowanym trendem.

Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw znajdują się w dalszym ciągu w trendzie. Spodziewamy się dynamiki na poziomie 11,7% r/r (konsensus rynkowy 11,2%); poprzedni odczyt został zakłócony przez niższą aktywność ekonomiczną w maju (długie weekendy, mniej nadgodzin). Z drugiej strony oczekujemy coraz niższego **tempa wzrostu zatrudnienia**, które w czerwcu osiągnęło prawdopodobnie 5,1% r/r (konsensus rynkowy 5,2%). Wskaźniki koniunktury wskazują na spadek zatrudnienia w przetwórstwie przemysłowym w okresie najbliższych miesięcy.

W zakresie **rachunku obrotów bieżących** spodziewamy się deficytu na poziomie -1,4 mld EUR (konsensus -1,6 mld EUR), czyli 4,1% PKB. Pomimo niższej aktywności ekonomicznej w maju, dynamiki importu i eksportu powinny być zbliżone do 20% r/r. W kierunku wysokiego deficytu w dalszym ciągu oddziałują silnie ujemne saldo dochodów związane z ekspatriacją dywidend.

Podaż pieniądza silnie w górę

W czerwcu podaż pieniądza M3 wzrosła do 605,7 mld zł (0,9% m/m i 16,2% r/r), zdecydowanie powyżej konsensusu prognoz (15,6% r/r) i poprzedniego odczytu (15,0% r/r).

Przyczyną tak znacznego przyspieszenia był skokowy wzrost depozytów

funduszy ubezpieczeń społecznych (o 1,3 mld zł, 11,5% m/m). Utrzymuje się silny wzrost depozytów gospodarstw domowych, których dynamika w czerwcu wzrosła do 22,6% r/r, w dużej mierze za sprawą ostatnich umorzeń jednostek uczestnictwa TFI (wg danych IZFiA za poprzedni miesiąc per saldo -2,4 mld zł). Dynamika depozytów przedsiębiorstw, po spadkach na początku roku, stabilizuje się na poziomie 6,8% r/r.

W kolejnych miesiącach spodziewamy się dynamiki M3 na wysokim poziomie, jednak poniżej ostatniego odczytu, który wyniknął w dużej mierze ze skokowego wzrostu depozytów FUS.

Po stronie czynników kreacji pieniądza obserwujemy **utrzymywanie się szybkiego wzrostu kredytu dla przedsiębiorstw** (wzrost o 24,6% r/r), w części za sprawą efektu niskiej bazy z I poł. ub.r. Dynamika kredytów dla gospodarstw domowych minimalnie przyspieszyła (z 34,0% r/r przed miesiącem do 34,2% r/r), jednak jest zdecydowanie niższa niż w II poł. 2007 r., kiedy przekraczała 40%. Przyczyną tego jest najprawdopodobniej spowalnianie wzrostu kredytów hipotecznych (dokładniejsze dane będą dostępne pod koniec miesiąca).

W najbliższych miesiącach oczekujemy utrzymywania się dynamiki M3 na wysokim poziomie, jednak poniżej ostatniego odczytu, który ze względu na wspomniany skokowy wzrost depozytów funduszy ubezpieczeń społecznych był prawdopodobnie efektem jednorazowym.

Posiedzenie RPP, 30. lipca

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

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,2564	2,0529

EUR/USD 1,5935 EUR/JPY 168,70 EUR/PLN 3,2560 USD/PLN 2,0435

Kurs EUR/USD pozostawał wczoraj pod wpływem kwestii związanych z FNMA i GNMA oraz wspólnych planów Fed i Dep. Skarbu odnośnie podniesienia ich płynności. Lekkie podniesienie zaufania inwestorów zaowocowało umocnieniem dolara do 1,5850. Dziś sprawozdanie B. Bernanke przed Senatem (16:00) oraz dane o sprzedaży detalicznej (14:30). Nieco wcześniej (11:00) publikacja indeksu ZEW, choć prawdopodobnie bez większego znaczenia.

EUR/PLN odnotował wczoraj kolejny rekordowy poziom kończąc dzień na poziomie 3,2577. Dzisiejsze dane, w szczególności o płacach i inflacji CPI (podkreślamy ryzyko wyższego odczytu) mogą skutkować krótkookresowym i dość gwałtownym wzrostem oczekiwań na podwyżki stóp. W efekcie pokonany może zostać kolejny psychologiczny poziom 3,25.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Prawdopodobna kontynuacja trendu – ponowny test poziomów oporu 1,5945/1,5970 (blisko historyczne maksimum 1,6018).
Możliwe stoplosy poniżej 1,5880/1,5860..

wsparcie	opór
1,5880	1,6018
1,5825	1,5970
1,5760	1,5945



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Konsolidacja w paśmie 3,25-3,2650.. do czasu publikacji danych makro. Przy umiarkowanej realizacji zysków do tej pory, możliwa kontynuacja trendu oraz test wsparcia 3,2500.

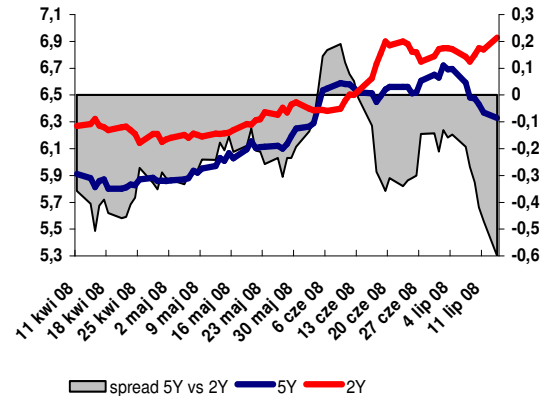
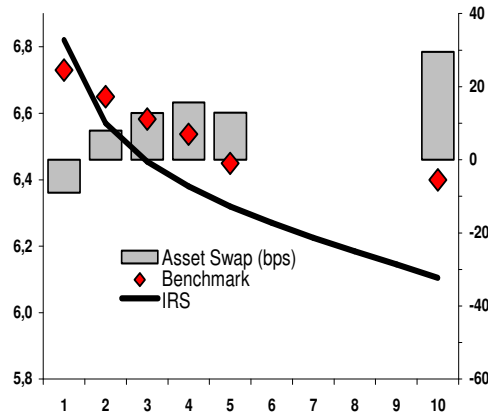
Wsparcie	opór
3,2500	3,2900
3,2400	3,2790
3,2300	3,2665



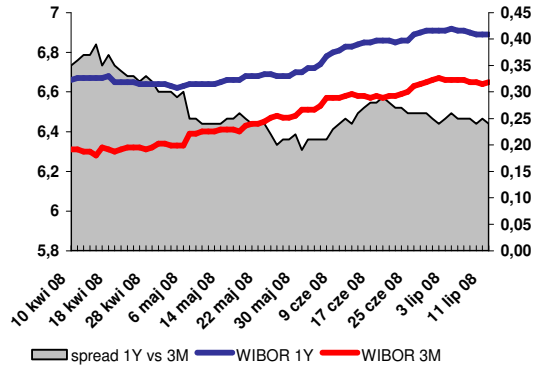
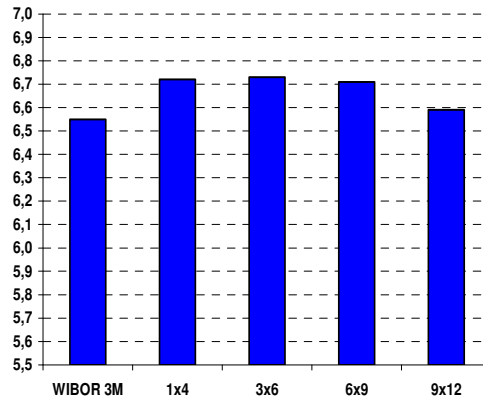
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,80	6,84
2Y	6,55	6,59
3Y	6,44	6,48
4Y	6,36	6,40
5Y	6,30	6,34
6Y	6,25	6,29
7Y	6,21	6,25
8Y	6,17	6,21
9Y	6,13	6,17
10Y	6,09	6,13



depo	BID	ASK
ON	5,85	6,00
1M	6,05	6,20
3M	6,40	6,55
FRA	BID	ASK
1x2	6,30	6,37
1x4	6,67	6,72
3x6	6,68	6,73
6x9	6,66	6,71
9x12	6,54	6,59



UWAGA!

NINIEJSZE 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. 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 PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.