



ERNEST PYTLARCYK TEL. 829 0166
MARCIN MAZUREK TEL. 829 0183
RADOSŁAW CHOLEWIŃSKI TEL. 829 1207
WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188
E-MAIL: research@brebank.com.pl

Daily Letter

STRON: 5

środa, 13 sierpnia 2008

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
EMU	11:00	Produkcja przemysłowa m/m	Czerwiec	-	1,0%	-1,9%
POL	14:00	Inflacja CPI r/r	Lipiec	4,8%	4,8%	4,6%
USA	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	Lipiec	-	0,5%	0,1%

Makroekonomia

Dziś dane o inflacji CPI

Dziś o godzinie 14.00 podane zostaną dane o inflacji CPI. Szacujemy, że roczny wskaźnik inflacji wzrósł w lipcu do poziomu 4,8% z 4,6% zanotowanych w czerwcu. Roczny wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen energii i żywności szacujemy po lipcu na poziomie 2,3-2,4%.

Historycznie wysoki deficyt na rachunku obrotów bieżących

W czerwcu deficyt na rachunku obrotów bieżących skokowo wzrósł, osiągając 2 292 mln EUR (konsensus prognoz 1 600 mln EUR). To historycznie najwyższy poziom deficytu od momentu rozpoczęcia przez NBP publikacji danych o bilansie płatniczym według metodologii IMF (2000 r.). **Oprócz salda transferów bieżących, które zanotowało niespodziewany wzrost do 664 mln EUR** (w tym w rozliczeniach z UE 418 mln EUR, dane te nie są spójne z wcześniejszą informacją MinFin o przepływach finansowych z UE), **wszystkie pozostałe komponenty bilansu obrotów bieżących uległy pogorszeniu.**

Po przeliczeniu na złote eksport wzrósł tylko o 2,9% r/r, potwierdzając wcześniejsze sygnały z badań koniunktury (badania NBP, GUS i PMI).

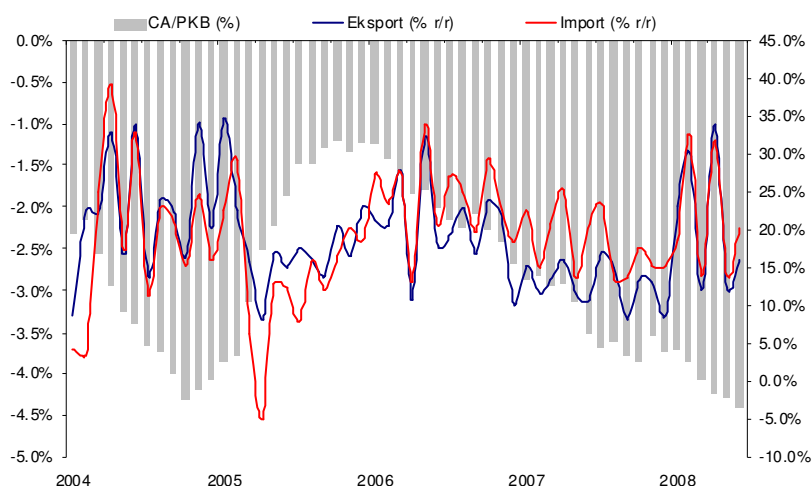
Deficyt handlowy wzrósł do 1 706 mln EUR, do czego przyczyniła się wyższa od oczekiwań dynamika importu (20,2% r/r, konsensus 17,5% r/r) i niższa niż oczekiwano dynamika eksportu (16,1%, konsensus 17,0% r/r). Po przeliczeniu na złote eksport wzrósł tylko o 2,9% r/r, potwierdzając wcześniejsze sygnały z badań koniunktury (badania NBP, GUS i PMI). **Wysoki deficyt (1 254 mln EUR) odnotowało również saldo dochodów, do czego po raz kolejny przyczyniła się ekspatriacja dywidend.** Oddziaływanie tego czynnika będziemy obserwować również w najbliższych miesiącach. **Znacząco spadło** (do 4 mln EUR, najniższy poziom od połowy 2006 r.) **saldo usług, przede wszystkim ze względu na spadek nadwyżki w usługach transportowych.** Spadkowa tendencja tego salda trwa od początku roku (wcześniej w usługach notowano systematyczną nadwyżkę rzędu 200-300 mln EUR).

Szacujemy, że relacja deficytu na rachunku bieżącym do PKB wzrosła po czerwcu br. do 4,4% (na koniec 2007 r. wynosiła ona 3,7%). **Oczekujemy wzrostu deficytu na**

rachunku obrotów bieżących w kolejnych miesiącach, czego przyczyną powinno być „wylewanie” się popytu krajowego zagranicę (podtrzymujemy naszą diagnozę, że osłabienie tempa wzrostu konsumpcji będzie poprzedzone pogorszeniem strony podażowej gospodarki).

Pogorszenie bilansu płatniczego może jednak oddziaływać w stronę ograniczenia siły złotego w kolejnych miesiącach.

Wczorajsze dane nie miały istotnego wpływu na rynki finansowe. Pogorszenie bilansu płatniczego może jednak oddziaływać w stronę ograniczenia siły złotego w kolejnych miesiącach. Do takiej interpretacji danych skłania się również członkini RPP H. Wasilewska-Trenkener, podkreślając jednocześnie, że ewentualne osłabianie złotego może stanowić problem dla polityki monetarnej).



Niekarz z RPP: Potrzebna chwilowa stabilizacja parametrów polityki pieniężnej

Znany z gołębih wypowiedzi członek RPP S. Niekarz **podkreślił w wywiadzie dla GP, że obecny stopień restrykcyjności polityki monetarnej zagraża równowadze zewnętrznej w polskiej gospodarce**. Opowiada się on również aby w sytuacji zaburzeń na rynkach finansowych nastąpiła trwająca co najmniej trzy miesiące stabilizacja parametrów polityki monetarnej.

Przechodząc do prognoz inflacji, Niekarz spodziewa się „szczytu” rocznego wskaźnika CPI w sierpniu. Inflacja powinna według jego oceny spadać od października. Powrót do celu inflacyjnego powinien nastąpić pod koniec 2009 roku.

Przychylamy się do diagnozy o spadku inflacji CPI na jesieni 2008 (efekt wysokiej bazy, spadek cen paliw). Inflacja bazowa będzie jednak utrzymywać się na podwyższonym poziomie jeszcze przez kilka najbliższych kwartałów. Z punktu widzenia rynków finansowych coraz bardziej istotnym czynnikiem staje się kwestia cyklicznego spowolnienia, z którym obecnie wydaje się zmagać cała gospodarka europejska. **Spowolnienie to może być odbierane jako przesłanka do poprawy średniokresowych perspektyw dla inflacji.**

USA: Niższy deficyt w bilansie handlowym

Dane na temat handlu zagranicznego USA okazały się dużą niespodzianką. **Deficyt**

Niższe deficyt handlowy za czerwiec może przyczynić się do istotnej rewizji szacunków PKB za II kwartał.

handlowy w czerwcu uplasował się na poziomie -56,8 mld USD wobec -59,2 mld USD w poprzednim miesiącu. Import zwiększył się o 1,8% m/m, natomiast eksport rozwijał się w tempie 4,0% m/m. W rozbiciu na poszczególne kraje (dane bez poprawki sezonowej w odróżnieniu od odczytu headline) istotny wzrost deficytu odnotowano w handlu z Rosją i Japonią; ujemne saldo handlowe ze strefą euro powiększyło się o 700 mln USD do poziomu -7,2 mld USD. Warto w tym miejscu podkreślić, że deficyt handlowy z gospodarkami Eurolandu plasuje się na umiarkowanym poziomie w porównaniu z Chinami (-21,4 mld USD), czy też krajami OPEC (-18,1 mld USD)).

Niższe deficyt handlowy za czerwiec może przyczynić się do istotnej rewizji szacunków PKB za II kwartał. Założenia BEA odnośnie annualizowanego deficytu w czerwcu opiewały na 911 mld USD, podczas gdy rzeczywista wartość jest równa 840 mld USD. **Możliwe zatem, że kolejny szacunek PKB może uplasować się w przedziale 2,2-2,5%.**

Posiedzenie RPP, 27. sierpnia

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
3,2835	2,2078

EUR/USD 1,4930 EUR/JPY 162,50 EUR/PLN 3,2680 USD/PLN 2,1890

Złoty umocnił się do euro podążając za walutami regionu. Znacznie gorsze dane o bilansie płatniczym nie miały wpływu na rynek walutowy. Dzisiejsza publikacja danych o inflacji może wpłynąć na waluty krajów regionu.

W czasie sesji amerykańskiej dolar osłabił się nieco w stosunku do euro powodowany realizacją zysków na coraz bardziej dynamicznie budowanych długich pozycjach w walucie amerykańskiej.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Po odbiciu od poziomu wsparcia 1,4815 euro ustabilizowało się w paśmie 1,4900-1,4950. Prawdopodobna dalsza korekta (test 1,4964), dane makro z USA mogą zdecydować o trendzie w krótkim terminie.

wsparcie	Opór
1,4855	1,5085
1,4815	1,5000
1,4775	1,4964



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Poziom oporu 3,285 obronił się – aktualna korekta może przynieść test poziomów wsparcia 3,257/3,2485. Powrót do trendu wzrostowego PLN nie jest jednak przesądzony.

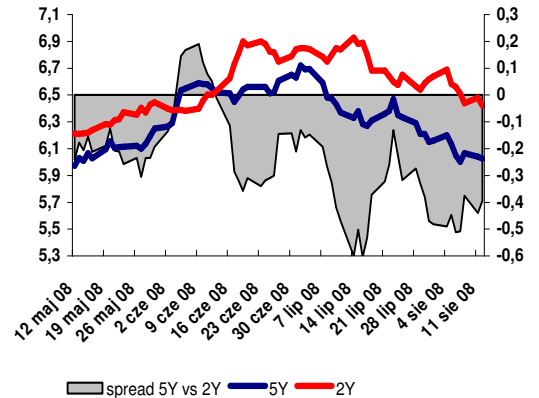
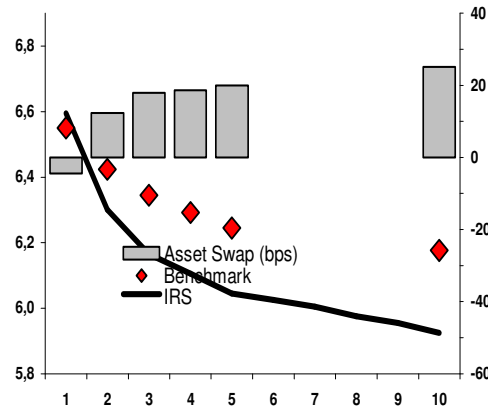
Wsparcie	opór
3,2660	3,3000
3,2570	3,2940
3,2485	3,2850



Źródło: Reuters

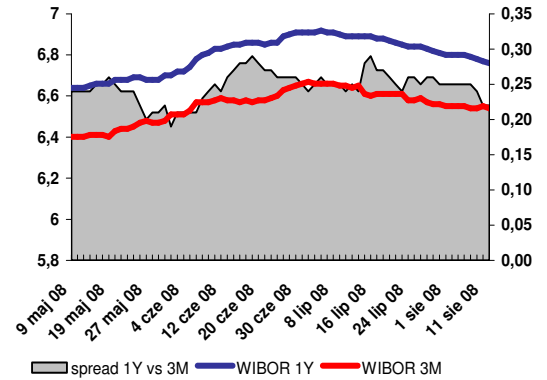
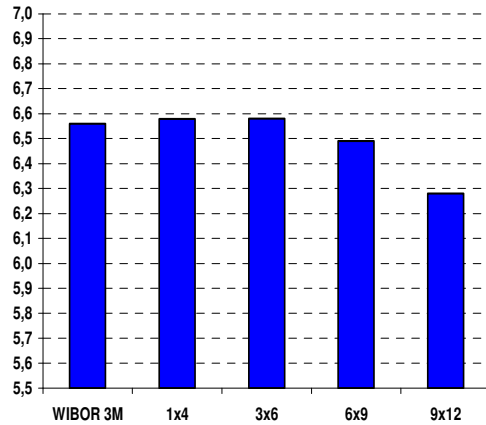
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,57	6,62
2Y	6,28	6,32
3Y	6,15	6,19
4Y	6,09	6,12
5Y	6,03	6,07
6Y	6,01	6,04
7Y	5,99	6,02
8Y	5,96	5,99
9Y	5,94	5,97
10Y	5,91	5,95



depo	BID	ASK
ON	5,94	6,44
1M	6,03	6,23
3M	6,36	6,56

FRA	BID	ASK
1x2	6,26	6,31
1x4	6,53	6,58
3x6	6,53	6,58
6x9	6,44	6,49
9x12	6,23	6,28



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, J EGO 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.