

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCZYK TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183

WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 0 22 829 0188

E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 5

Daily Letter**czwartek, 13 sierpnia 2009****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EUR	11:00	PKB, wstępne szacunki kw/kw	II kw.	-	-0,4%	-2,5%
POL	14:00	Inflacja CPI r/r	Lipiec	3,4%	3,4%	3,5%
POL	14:00	Podaż pieniądza M3 m/m	Lipiec	1,0%	0,6%	1,2%
USA	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	Lipiec	-	0,3%	0,6%
USA	14:30	Sprzedaż detaliczna bez aut m/m	Lipiec	-	0,1%	0,3%
USA	14:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 8.08	-	530tys.	550tys.

Makroekonomia**Dziś publikacja danych o inflacji**

O godzinie 14:00 GUS opublikuje dane o inflacji za lipiec. Spodziewamy się spadku inflacji z 3,5% w czerwcu do 3,4% (konsensus rynkowy 3,4%, prognoza MF 3,5%). Niewielki spadek inflacji to przede wszystkim efekt miesięcznych spadków cen żywności (publikacja bardzo niskiej inflacji cen żywności w Czechach stwarza ryzyko niższego odczytu tej kategorii także w Polsce), które dokonały się w środowisku nieznacznych podwyżek cen paliw. Oczekujemy wzrostu inflacji bazowej z 2,7% przed miesiącem do nawet 2,8-2,9% w lipcu (publikacja 20. sierpnia).

Coraz wyższa nadwyżka na rachunku obrotów bieżących

W czerwcu odnotowano kolejną nadwyżkę na rachunku obrotów bieżących, tym razem w wysokości 459 mln EUR wobec 284 mln EUR przed miesiącem. Tym samym w pierwszej połowie roku rachunek bieżący odnotował dodatnie saldo w wysokości 1153 mln EUR.

Na czerwcową nadwyżkę złożyły się: niewielkie ujemne saldo obrotów towarowych na poziomie -26 mln EUR (wobec niewielkiej nadwyżki rzędu 5 mln EUR w poprzednim miesiącu), dodatnie saldo transferów bieżących (589 mln euro), usług (363 mln EUR – głównie dodatnie saldo usług transportowych) oraz ujemne saldo dochodów (-467 mln EUR).

Oslabienie złotego i substytucja wyrobów zagranicznych wyrobami krajowymi (połączone z niskim optymizmem konsumentów) pozwoliły na kontynuację gwałtownej korekty importu (-31,5% w ujęciu rocznym) przy wyraźnie niższym spadku eksportu (-20,8%), co zaowocowało względnie niskim deficytem na bilansie handlowym. **Warto także**

przyjrzeć się dynamikom tych kategorii w przeliczeniu na złote: eksport odnotował w czerwcu wzrost o 6% w ujęciu rocznym przy 9% spadku importu. W tej sytuacji należy oczekiwać stopniowego polepszenia sytuacji finansowej przedsiębiorstw eksportowych, co prawdopodobnie nie pozostanie wpływu na zmiany zatrudnienia (już teraz firmy z branży samochodowej korzystają z lepszej koniunktury i zatrudniają pracowników).

Oczekujemy przede wszystkim dalszej poprawy dynamik eksportu; tej tendencji w najbliższych miesiącach sprzyjać będzie obserwowane ożywienie w gospodarce niemieckiej (w odróżnieniu od pierwszej połowy 2009 roku, gdzie zadziałały mechanizmy konkurencyjności cenowej polskiego eksportu, druga połowa będzie naznaczona przez wyższe dynamiki handlu wewnątrz korporacyjnego, podążającego za cyklem w gospodarkach europejskich). W II kwartale eksport netto liczony według danych NBP (wykazujący się praktycznie identycznym przebiegiem jak saldo handlowe GUS z rachunków narodowych) odnotował nadwyżkę w wysokości ponad 3 mld PLN. Z tego względu pozytywna kontrybucja eksportu netto do PKB może okazać się jeszcze wyższa niż w I kwartale – szacujemy ją na poziomie około 3-4pp. **Dane potwierdzają lepszy odczyt PKB w II kwartale (oczekujemy wzrostu na poziomie 1,2% r/r, czyli blisko górnej granicy prognoz rynkowych) oraz jeszcze lepszej dynamiki w II połowie roku z uwagi na silną zależność od gospodarki niemieckiej (oczekiwane mocne odbicie z niskich poziomów) oraz zakończenie korekty zapasów. Utrzymujemy także naszą wcześniejszą prognozę, że 2009 rok może zamknąć się niewielką nadwyżką na rachunku obrotów bieżących na poziomie „zero plus”.**

Pasywna część bilansu płatniczego sugeruje zmniejszenie sprzedaży zagranicznych aktywów przez rezydentów w ramach inwestycji portfelowych oraz niewielkie zmniejszenie napływu środków od nierezydentów z tego samego tytułu. Warto także zwrócić uwagę na nieznacznie zmniejszenie odpływu netto inwestycji bezpośrednich w Polsce. **Dla sceptyków pozytywny wydzźwięk może mieć dość istotne zmniejszenie deficytu odnotowanego na saldzie błędów i opuszczeń.**

Stopy Fed bez zmian i to przez dłuższy okres czasu

Decyzja i komunikat Fed bez większych niespodzianek. Fed utrzymał dotychczasowy poziom stóp procentowych (przedział 0-0,25%) zapowiadając jednocześnie ich stabilizację przez wydłużony okres czasu. **Tak jak oczekiwano, w komunikacie pojawiły się stwierdzenia sugerujące dalszą stabilizację gospodarki amerykańskiej. Stwierdzenia te w zasadzie tylko potwierdzają bieżący konsensus prognoz ekonomistów.** Członkowie Fed ciągle oczekują spadku presji inflacyjnej, który to proces powinien odzwierciedlać znaczny spadek wykorzystania mocy produkcyjnych oraz malejącą presję kosztową (odzwierciedlona już w wynikach finansowych firm za II kwartał).

Na sierpniowym posiedzeniu przedstawiciele Fed nie zdecydowali się jeszcze na zmianę dotychczasowej polityki ilościowego poluzowania monetarnego. Zapewniono, że Fed

wykorzystywał będzie dostępne instrumenty aby wspierać wzrost gospodarczy, kredytowanie gospodarstw domowych i przedsiębiorstw oraz rynek nieruchomości. Podtrzymano więc plany skupu papierów opartych o hipoteki do wartości 1,25 biliona dolarów i do 200 mld dolarów papierów agencji. Fed zapowiedział również, że do października zakończy proces skupowania obligacji skarbowych (300 mld dolarów). Zapowiedzi te sugerują łagodne przechodzenie do bardziej neutralnego nastawienia polityki monetarnej wraz z osiągnięciem górnych pułapów dla poszczególnych programów.

Bieżącą politykę monetarną Fed można scharakteryzować w następujący sposób: Fed obawia się negatywnych dla sfery realnej skutków zbyt gwałtownego zacieśnienia monetarnego, stąd sugeruje raczej łagodne przejście do bardziej neutralnego nastawienia. Politykę taką wspierać powinna spadająca inflacja. Na bardziej zdecydowane działania Fed zdecydować mógłby się jedynie po upewnieniu o trwałości ożywienia, co prawdopodobnie nie nastąpi wcześniej niż w połowie 2010 roku.

Posiedzenie RPP, 26. sierpnia

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

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	4,205
USD/PLN	2,980
CHF/PLN	2,752

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,420
EUR/JPY	136,440
EUR/PLN	4,143
USD/PLN	2,922
CHF/PLN	2,709

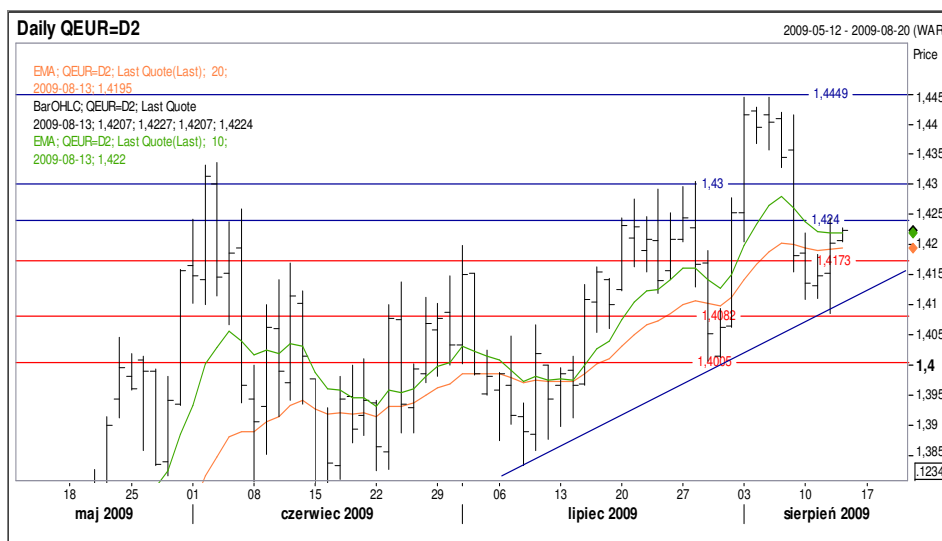
EURUSD powoli umacniał się w czasie sesji europejskiej i przed decyzją FOMC mimo zwiększonej awersji do ryzyka. Inwestorzy mieli kłopot z interpretacją komunikatu (sygnały wypłaszczenia aktywności gospodarczej, brak odniesienia do strategii wyjścia) i zaraz po decyzji nastąpiły spore wahania kursu – kierunek nadał dopiero rosnący rynek akcji i EURUSD ostatecznie podążył w górę. Dziś dane o PKB dla strefy euro (każda pozytywna niespodzianka to wyparcie dla euro) oraz sprzedaż detaliczna w USA. Kierunek na EURUSD raczej w górę na dzisiejszej sesji.

Nagły zwrot akcji na złotym. Po dość istotnym osłabieniu złotego w godzinach przedpołudniowych – para EURPLN tradowała powyżej poziomu 4,21 – około 14.00 polska waluta znaczne wsparcie uzyskała z lepszego niż oczekiwano odczytu danych o bilansie płatniczym. Sama publikacja danych przyczyniła się do umocnienia złotego do poziomu 4,17 wobec euro. Kolejnym wsparciem dla polskiej waluty było dobre otwarcie giełd amerykańskich. Już po zamknięciu europejskim złoty umocnił się do 4,14 wobec euro. W dniu dzisiejszym istotny wpływ na globalny sentyment mogą mieć amerykańskie dane o sprzedaży detalicznej. Utrzymanie dobrego sentymentu pomogłoby złotemu w osiągnięciu minimów z ostatnich sesji. Opublikowane dziś o 8.00 lepsze dane o niemieckim PKB też powinny okazać się wsparciem dla złotego.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Ponownie większy potencjał do osłabienia dolara. Przebiecie maksimum z 12 sierpnia sugerowałoby osłabienia amerykańskiej waluty do poziomu 1,43 wobec euro.

Wsparcie	Opór
1,4173	1,4449
1,4082	1,4300
1,4006	1,4240

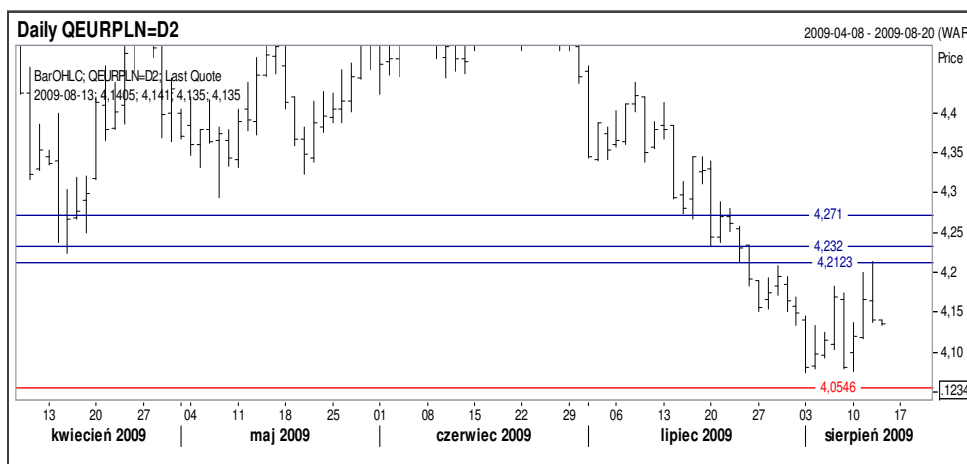


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Nieprzeбиты ważny poziom oporu na 4,23. Większy potencjał do umocnienia złotego. Kluczowy test poziomu 4,05/06 (Fibo).

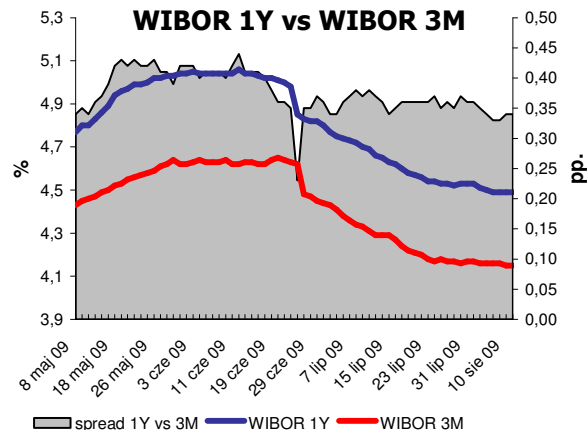
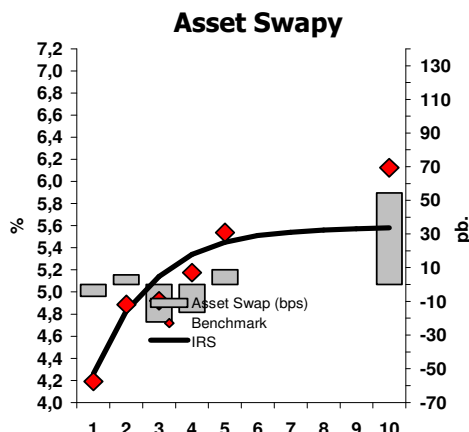
Wsparcie	Opór
4,2700	4,0500
4,2375	4,0000
4,2123	3,988



Źródło: Reuters

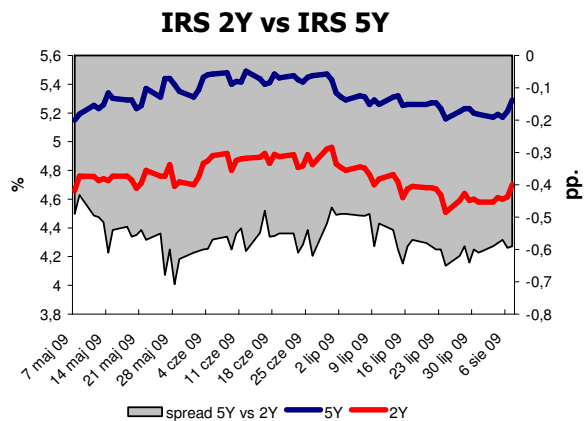
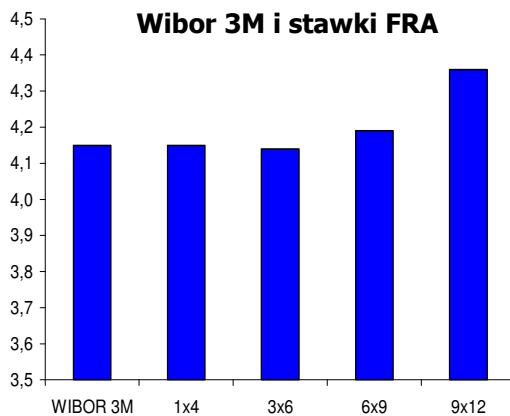
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,24	4,28
2Y	4,81	4,85
3Y	5,12	5,16
4Y	5,32	5,36
5Y	5,43	5,47
6Y	5,49	5,53
7Y	5,52	5,56
8Y	5,54	5,58
9Y	5,55	5,59
10Y	5,56	5,60



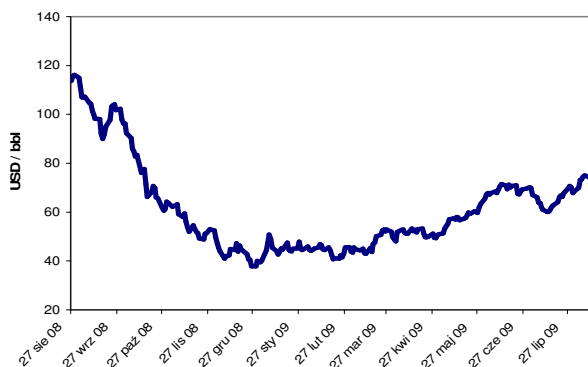
depo	BID	ASK
ON	2,90	3,40
1M	3,32	3,52
3M	3,95	4,15

FRA	BID	ASK
1x2	3,55	3,61
1x4	4,10	4,15
3x6	4,10	4,14
6x9	4,15	4,19
9x12	4,32	4,36

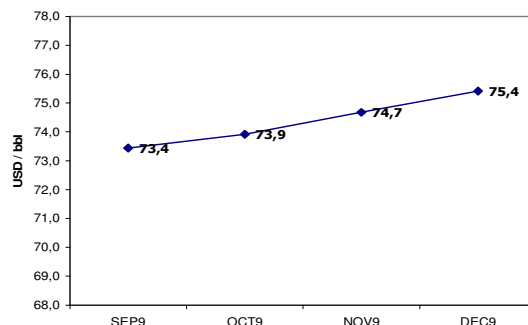


Surowce: ropa naftowa

Indeks cen ropy naftowej



Brent: kontrakty futures



UWAGA!

NINIEJSZE OPRAWOWANIE 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 OPRAWOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRAWOWANIU 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 OSWIADCZAJĄ, ŻE INWESTOR NIE POWINIEN DZIAŁAĆ WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE NINIEJSZEGO OPRAWOWANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, J EGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKAKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRAWOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.