

**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: 6

Daily Letter**piątek, 14 sierpnia 2009****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EUR	11:00	Inflacja HICP r/r	Lipiec	-	-0,6%	-0,6%
USA	14:30	Inflacja CPI m/m	Lipiec	-	0,0%	0,7%
USA	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	Lipiec	-	0,2%	0,2%
USA	16:00	Zaufanie kons. U. Michigan	Sierpień	-	68,5pkt.	66,0pkt.

Makroekonomia**Inflacja nadal rośnie**

W lipcu roczny wskaźnik inflacji wzrósł do 3,6% z 3,5% zanotowanych w czerwcu. Tym samym inflacja ponownie znalazła się poza przedziałem celu NBP.

Uderzający jest systematyczny wzrost cen (w ujęciu miesięcznym) w kategoriach „bazowych” koszyka inflacyjnego. W czerwcu zanotowano dalsze wzrosty w kategorii mieszkanie, w tym użytkowanie mieszkania (0,3% m/m). Lipiec był również kolejnym miesiącem z silnym wzrostem cen w kategorii restauracje i hotele (0,4%), o 0,4% kolejny miesiąc z rządu wzrosły ceny w kategorii rekreacja i kultura. Inflację bazową podwyższył również wzrost cen wyrobów tytoniowych (7% m/m). Szacujemy, że wskaźnik inflacji bazowej liczony po wyłączeniu cen żywności i energii wzrósł w lipcu do poziomu 2,9-3,0% r/r wobec 2,7% zanotowanych w czerwcu

Szacujemy wstępnie, że inflacja CPI w sierpniu może ukształtować się na podobnym lub wyższym niż w lipcu poziomie. Oczekujemy, że wskaźnik inflacji bazowej w kolejnych miesiącach będzie się obniżał bardzo wolno, zbyt wolno, aby uznać politykę dezinflacji za sukces.

Silne efekty bazowe z I kw. 2009 roku mogą co prawda przyczynić się do obniżenia rocznego wskaźnika inflacji do poziomu około 1,5% r/r na początku 2010 roku, jednak duża inercja oczekiwań inflacyjnych oraz ożywienie gospodarcze mogą dość szybko skutkować ponownym wzrostem inflacji – perspektywy średniookresowe dla inflacji oceniamy tym samym coraz bardziej pesymistycznie.

Dane nie zmieniają naszego postrzegania polskiej polityki monetarnej. Nie widzimy szans na dalsze obniżki stóp procentowych, co zresztą dobitnie podkreślone zostało wczoraj przez członków RPP Filara i Nogę. Coraz bardziej

prawdopodobne wydaje się szybsze niż dotąd oczekiwano zacieśnienie polityki pieniężnej (prawdopodobnie w drugiej połowie 2010 roku dojdzie do pierwszych podwyżek). Skala kolejnego zacieśnienia może być „znaczna” (zainteresowanych odsyłamy do naszego artykułu z 10 sierpnia w Rzeczpospolitej, w którym kontestujemy ideę bezinflacyjnego ożywienia i wskazujemy na ryzyko znacznych podwyżek stóp procentowych).

Wyplata dywidend zmniejszyła podaż pieniądza w lipcu

W lipcu podaż pieniądza M3 wzrosła o 11,7% w ujęciu rocznym wobec 14,4% zanotowanych w czerwcu. W ujęciu miesięcznym zanotowano 0,8% spadek podaży pieniądza. Spadek ten wynika z prawie 3 mld spadku depozytów przedsiębiorstw (jak poinformował NBP 2 mld zł zostało wypłaconych jako dywidenda) oraz wycofania 0,7 mld zł przez duży podmiot państwowy. W lipcu zanotowano również nieznaczny spadek depozytów gospodarstw domowych, co mocno kontrastuje z trendem z poprzednich miesięcy. Zmniejszenie dynamiki tego rodzaju depozytów można jednak tłumaczyć większym napływem środków do funduszy inwestycyjnych oraz (prawdopodobnym) miesięcznym spadkiem funduszu płac.

Po stronie należności odnotowano w lipcu spadek kredytów zarówno dla gospodarstw domowych (o 7 mld zł) jak i przedsiębiorstw (o 4,8 mld zł), co przełożyło się na spadek dynamiki rocznej do 32,1% i 11,3% odpowiednio. Spadki wolumenu kredytów gospodarstw domowych wynikają jednak przede wszystkim z efektów kursowych (w ujęciu miesięcznym efekt kursowy szacujemy na około -2,8pkt. proc wobec spadku wolumenu kredytów rzędu 1,7% - nastąpił więc ponad 1% autonomiczny wzrost wolumenu kredytów). W przypadku przedsiębiorstw kontrybucja efektu kursowego wyniosła około -1,7pkt. proc. Tym samym autonomiczny spadek wolumenu oszacować można na około 0,3% m/m. Spadek kredytów przedsiębiorstw wpisuje się w dotychczasowy trend wynikający zarówno z zaostrzenia polityki kredytowej banków, jak i zmniejszenia popytu inwestycyjnego przedsiębiorstw. Ciekawym zjawiskiem odnotowanym w lipcu jest wzrost dynamiki kredytów dla samorządów. Wzrost ten może odzwierciedlać przyspieszenie realizacji inwestycji infrastrukturalnych w II połowie 2009 roku.

Gorsze dane o sprzedaży samochodów w lipcu

Instytut Samar podał, że produkcja samochodów skurczyła się w lipcu o 3,1% do 72323 sztuk. Jednocześnie roczny spadek wyniósł około 15% wobec 9% odnotowanych przed miesiącem. Warto w tym miejscu zaznaczyć, że spadek produkcji samochodów w lipcu był niewielki biorąc pod uwagę wzorec sezonowy. Z drugiej jednak strony sekcja produkcja pojazdów samochodowych, przyczep i naczep charakteryzuje się bardzo dużą korelacją z danymi podanymi przez Samar. Oznacza to, że negatywne oddziaływanie tej sekcji na całe przetwórstwo przemysłowe wzrosło z około -1,4pp. w czerwcu do -1,9pp. w lipcu. W obliczu znacznego wzrostu PMI (który odzwierciedla polepszenie produkcji w całym przekroju przetwórstwa przemysłowego) nie wydaje się, aby oczekiwane przez nas silne odbicie produkcji przemysłowej zostało zniweczone przez nieco tylko gorsze dane o produkcji samochodów. Wciąż oczekujemy odczytu produkcji przemysłowej na poziomie -2,9% z ryzykiem w górę.

Lepsze dane o PKB w strefie euro

Gospodarki strefy euro odnotowały w II kwartale spadek PKB o 0,1% w ujęciu kwartalnym (oczekiwania na poziomie -0,3%), co spowodowało roczną dynamikę tego agregatu do poziomu -4,6%. Na wyniku zaważyło prawdopodobnie zwiększenie zaufania przedsiębiorców, którzy zdecydowali się w końcu na kontynuację przynajmniej części odłożonych rok wcześniej planów inwestycyjnych. Znacznym wsparciem okazał się prawdopodobnie także eksport oraz różnego rodzaju programy rządowe uruchomione właśnie w II kwartale.

Wśród krajów dla których dostępne są dane, najwyższą dynamikę PKB osiągnęła Słowacja (+2,2%). Bardzo wysoki wzrost produktu krajowego odnotowały Niemcy i Francja (po +0,3%), które łącznie są odbiorcą około 1/3 polskiego eksportu. W recesji pogrążone są natomiast w dalszym ciągu Włochy (-0,5%) oraz Holandia (-0,9%) – łącznie kraje te importują około 11% polskich towarów.

Biorąc pod uwagę dużą dynamikę wskaźników koniunktury, dane za II kwartał można określić jako historyczne. Jest to widoczne szczególnie w gospodarce niemieckiej (odbiorca 26% polskich towarów). Zaobserwowane tam w III kwartale wzrosty produkcji przemysłowej i nowych zamówień sugerują, że PKB może wzrosnąć nawet o 0,7% w ujęciu kwartalnym. Ożywienie w gospodarce niemieckiej widoczne jest już ostatnich miesięcznych danych (mocny eksport, lepsze dane o produkcji przemysłowej, silne wzrosty PMI) dla Polski. Z tego względu oczekujemy znacznie lepszej drugiej połowy roku, napędzanej przez eksport oraz zmiany zapasów. Niewykluczone, że równie ważnym czynnikiem okażą się inwestycje infrastrukturalne realizowane przy współudziale środków z UE. Mogą one stać się istotną przeciwwagą dla mocno ograniczonych inwestycji prywatnych – z tego względu niewykluczone, że okres spadku inwestycji w skali całej gospodarki będzie krótszy i płytszy niż w spowolnieniu z lat 2001/2002.

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	4,121
USD/PLN	2,891
CHF/PLN	2,689

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,428
EUR/JPY	136,200
EUR/PLN	4,121
USD/PLN	2,881
CHF/PLN	2,691

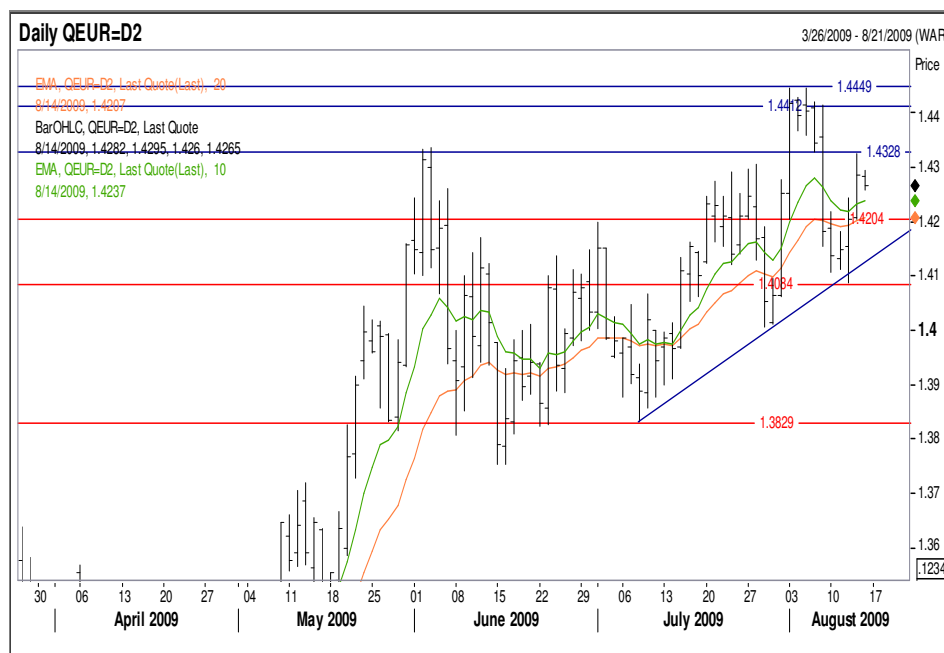
Fala wzrostu awersji do ryzyka trwa z EURJPY oraz USDJPY pod presją. Beneficjentem okazał się jednak niespodziewanie EURUSD, gdzie lepsze od oczekiwań dane o PKB w gospodarkach strefy euro (między innymi Niemiec i Francji) okazały się korzystne dla kursu. W czasie sesji amerykańskiej konsolidacja kursu w okolicach 1,424-32 z dość dużą zmiennością po publikacjach danych (sprzedaż detaliczna, rynek pracy). Dziś kolejna seria danych z USA – uwaga inwestorów skupi się na produkcji przemysłowej, które z uwagi na wcześniejsze wzrosty indeksów koniunktury powinna wykazać dodatnią dynamikę. Rozkorelowanie produkcji ze wskaźnikami koniunktury może poważnie podkopać wiarę inwestorów w trwałość stabilizacji gospodarki amerykańskiej.

Złoty mocniejszy. Złoty zyskał znacznie na początku wczorajszej sesji podążając za światowym sentymentem i EURJPY. Przed publikacją danych o amerykańskiej sprzedaży detalicznej kurs EURPLN spadł do poziomu 4,1050. Sentyment uległ gwałtownemu pogorszeniu po słabszych danych o sprzedaży detalicznej w USA. Indeksy giełdowe zanotowały wtedy gwałtowne spadki spadł EURJPY i złoty osłabił się do poziomów powyżej 4,1450. Sentyment powoli ulegał poprawie i już po zakończeniu sesji europejskiej złoty zaczął zyskiwać. Dziś znów mocniejsze otwarcie. Na perspektywę testowania ostatnich minimów poniżej poziomu 4,08 może jednak wpływać niekomfortowo niski poziom EURJPY.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Krótkookresowy trend deprecjacyjny dolara utrzymany. Przebicie wczorajszych maksimów sugerowałoby osłabienia amerykańskiej waluty do poziomu 1,4412 wobec euro. Wsparcie na 1,4204 i linii trendu (1,4120).

Wsparcie	Opór
1,4204	1,4449
1,4082	1,4412
1,3829	1,4328

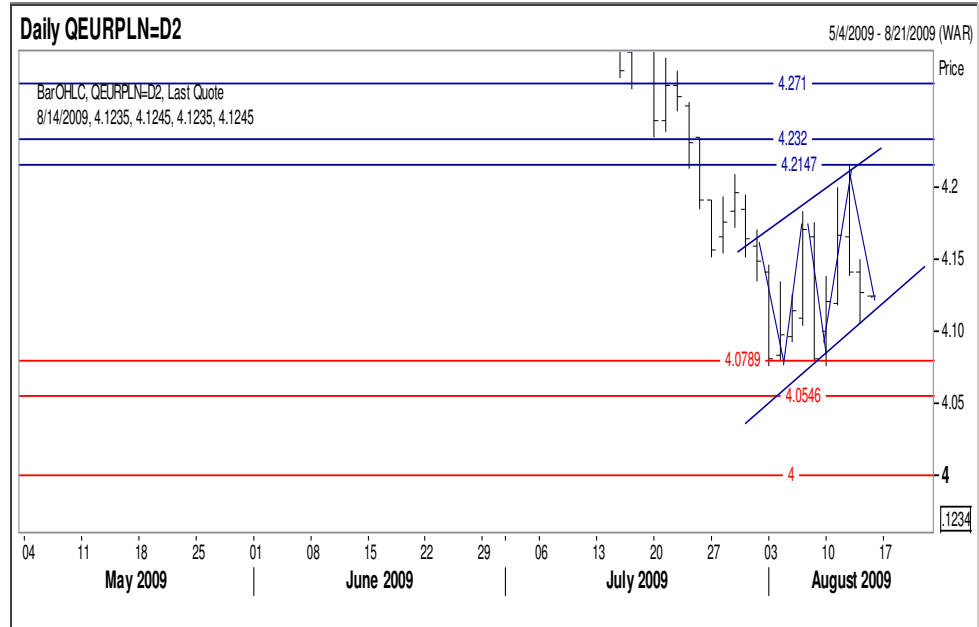


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Krótkookresowa aprecjacja złotego nie została zakwestionowana. Przebiecie dolnego ograniczenia formującego się kanału (4,11), a potem ostatnich minimów na 4,08 sugerowałoby dalszą gwałtowną aprecjację złotego.

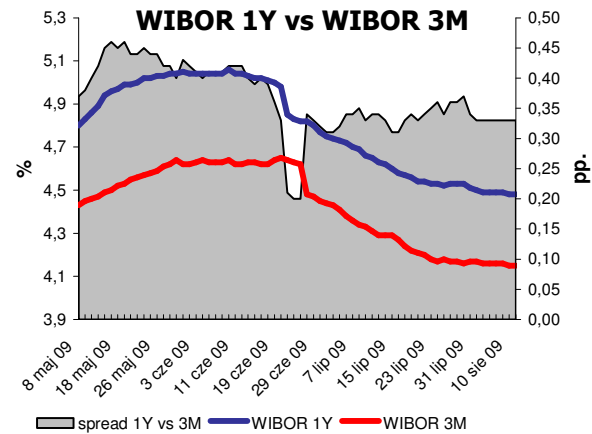
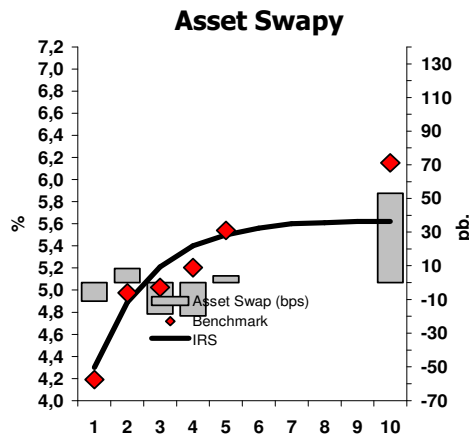
Wsparcie	Opór
4,2700	4,0500
4,2375	4,0000
4,2123	3,988



Źródło: Reuters

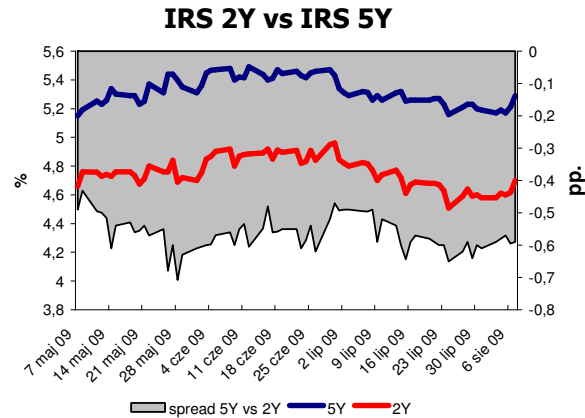
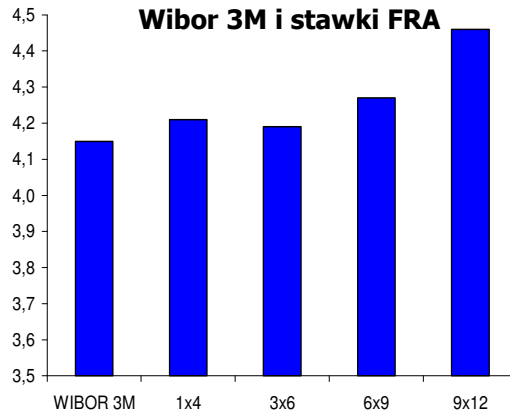
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,25	4,35
2Y	4,84	4,94
3Y	5,19	5,23
4Y	5,35	5,45
5Y	5,48	5,52
6Y	5,54	5,58
7Y	5,58	5,62
8Y	5,59	5,63
9Y	5,60	5,64
10Y	5,60	5,64



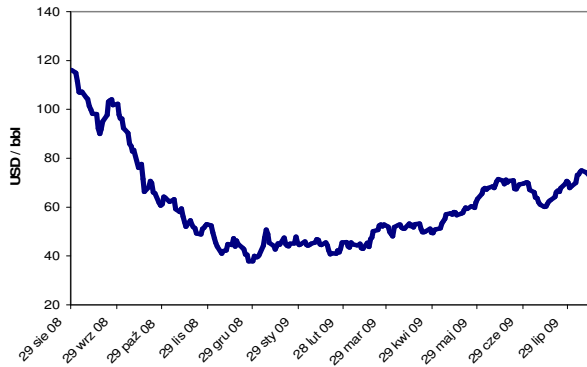
depo	BID	ASK
ON	2,90	3,40
1M	3,35	3,55
3M	3,92	4,12

FRA	BID	ASK
1x2	3,59	3,65
1x4	4,15	4,21
3x6	4,15	4,19
6x9	4,23	4,27
9x12	4,42	4,46

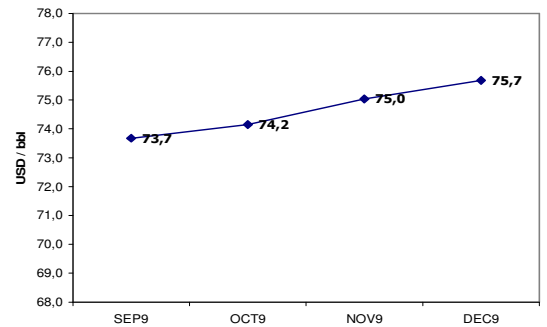


Surowce: ropa naftowa

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 OŚWIADCZAJĄ, 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 WYŁĄCZONĄ. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.