

**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

STRON: 6

Daily Letter**środa, 14 lipca 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	Inflacja HICP r/r	Czerwiec	-	1,4%	1,4% (p)
POL	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Czerwiec	7,9%	7,8%	7,6%
USA	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	Czerwiec	-	-0,1%	-1,2%
USA	20:00	FOMC Minutes	-	-	-	-

Nieznaczny wzrost inflacji w czerwcu

W czerwcu roczny wskaźnik inflacji wzrósł do 2,3% z 2,2% r/r zanotowanych w maju (oczekiwano 2,1%, prognoza MinFinu 2,1%). Na rozbieżności między inflacją zrealizowaną, a prognozą MinFinu i konsensusem rynkowym zaważyły ponownie ceny żywności. Ceny żywności wzrosły o 0,5% m/m (prognoza MinFinu zakładała jedynie 0,1% wzrost). Ceny paliw wzrosły o 0,4% m/m. O 0,5% m/m wzrosły ceny energii, co wiązało się z podwyżką cen gazu ziemnego. W pozostałych kategoriach ciągle widać opóźnione efekty niższej presji popytowej (ustabilizowały się ceny w kategoriach takich jak łączność, edukacja, użytkowanie mieszkania). Ceny w kategoriach rekreacja i kultura wzrosły o 0,9. Roczna dynamika inflacji bazowej (po wyłączeniu cen energii i żywności) spadła w maju z 1,7% do 1,5% r/r.

Czerwiec był w zasadzie przedostatnim miesiącem, w którym roczny wskaźnik inflacji znalazł się pod wpływem efektu wysokiej bazy statystycznej. W lipcu możemy wprawdzie liczyć na niewielki spadek inflacji, jednak warunki pogodowe i trendy na cenach żywności znacznie zmniejszają prawdopodobieństwo spadku wskaźnika inflacji poniżej poziomu 2% r/r. Od jesieni spodziewamy się systematycznego wzrostu wskaźnika rocznego inflacji, co będzie pochodną dobrej sytuacji na rynku pracy, rosnącego popytu wewnętrznego oraz efektów polityki kursowej NBP; na koniec roku wskaźnik inflacji może wzrosnąć do 2,8-3,0%. Mamy świadomość pewnego złagodzenia nastrojów w RPP (choć wczoraj pojawiły się bardziej jastrzębie komentarze Chojny-Duch i Winieckiego niewykluczone, że podwyżkę stóp członkowie RPP widzieliby wciąż jako ostateczność podkreślając wagę innych niż inflacja zmiennych makroekonomicznych oraz stabilność systemu finansowego). Nie zmieniamy jednak naszego poglądu, że procesy inflacyjne, a być może i sytuacja na rynkach finansowych, mogą wymusić zacieśnienie monetarne jeszcze w tym roku.

Wczorajsze dane spowodowały niewielkie podejście krzywej FRA (uczestnicy rynku co pewien czas uświadamiają sobie, że krzywa w jakimś stopniu powinna jednak wyceniać

ryzyko realizacji scenariusza niekoniecznie mile widzianego przez polską RPP).

Stabilizacja deficytu na rachunku obrotów bieżących

Saldo na rachunku obrotów bieżących ukształtowało się w maju na ujemnym poziomie -268mln EUR wobec -336mln EUR przed miesiącem. Łączna skala rewizji poprzednio publikowanych danych sięgnęła w okresie ostatnich 12 miesięcy +116mln EUR.

Z punktu widzenia poszczególnych składowych rachunku bieżącego w dalszym ciągu trudno mówić o wykrystalizowaniu się jakiegokolwiek nowej tendencji. Niemniej jednak dane o saldzie obrotów towarowych okazały się dużo niższe od naszych oczekiwań, głównie za sprawą silnego przyspieszenia importu, które na obecnym etapie trudno wytłumaczyć w oparciu o publikowane wcześniej dane makro. W szczególności deficyt na rachunku handlowym ukształtował się na poziomie -455mln EUR wobec -262mln EUR przed miesiącem, saldo usług ustabilizowało się na poziomie 259mln EUR, saldo dochodów na poziomie -955mln EUR; w wyniku wysokiego transferu z UE istotnej poprawie uległo saldo transferów bieżących, które ukształtowało się na poziomie 993mln EUR.

Nasz bieżący scenariusz makroekonomiczny zakłada zmianę struktury tempa wzrostu PKB w kierunku eksportu 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). Z uwagi na ryzyka dla konsumpcji prywatnej (nie mylić z całym popytem wewnętrznym), czyli znaczny spadek optymizmu konsumentów plus ewentualnie dążenie do podniesienia stopy oszczędności i odbudowy bilansu gospodarstw domowych, spodziewamy się wyplaszczenia ścieżki jej wzrostu w drugiej połowie roku (być może proces ten rozciągnie się też na początek 2011 roku), co powinno skutkować obniżeniem dynamiki importu i poprawą bilansu handlowego. Tendencje obserwowane na bilansie handlowym będą główną determinantą zachowania całego rachunku bieżącego, który może w bieżącym roku odnotować niższy deficyt niż dotychczas oczekiwaliśmy (w stosunku do PKB deficyt na rachunku bieżącym nie powinien przekroczyć 2%). W najbliższych miesiącach istotną determinantą importu może okazać się import związany z odbudową majątku po powodzi; proces ten będą jednak w stanie odwrócić tendencje płynące z wyhamowania dynamiki popytu konsumpcyjnego.

Decyzja RPP, 24. sierpnia*

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

* OIS – Overnight Index Swap

* Posiedzenie 6. lipca jest niedecyzyjne.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	4,078
USD/PLN	3,250
CHF/PLN	3,058

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,272
EUR/JPY	112,830
EUR/PLN	4,066
USD/PLN	3,195
CHF/PLN	3,029

Wzrostowa sesja na EURUSD. Na początku dnia wspólna waluta jeszcze traciła z uwagi na downgrade Portugalii (choć wcześniej Moody's wyraźnie sygnalizował, że brany pod uwagę jest downgrade o 1-2 stopnie w dół). Notowania odwróciły się jednak w okolicach 1,2531, po wynikach aukcji greckich papierów, które zostały z powodzeniem uplasowane. To wydarzenie zwiększyło apetyt na ryzyko (mimo gorszego indeksu ZEW), co przy pomocy gorszego bilansu handlowego w USA pozwoliło wywindować kurs w okolice 1,2740 i przejście w fazę konsolidacji. Maksima ustanowione jeszcze kilka dni temu zostały przebite, jednak zachowanie kursu po tym ruchu stawia pod znakiem zapytania dalszą aprecjację wspólnej waluty. Przeszkodą mogą być przede wszystkim dzisiejsze dane makro (sprzedaż detaliczna w USA – biorąc pod uwagę wyniki sprzedaży w największych sklepach sprzedaż wydaje się mocno niedoszacowana, co może odwrócić – przynajmniej chwilowo – oczekiwania na wypłaszczenie ścieżki konsumpcji w USA), niewiadomą pozostają „Minutes” FOMC (czy znajdzie się w nich coś więcej niż zmiana retoryki na bardziej gołębią, która widoczna była w komunikacie). Dziś spodziewalibyśmy się raczej korekty na EURUSD niż kontynuacji ruchu w górę.

EURPLN bez reakcji na dane o inflacji i C/A, pozostaje pod wpływem czynników globalnych. Mimo jednak znacznej aprecjacji EUR, kurs EURPLN nie zdołał przebić 4,06, prawdopodobnie z uwagi na techniczne aspekty handlu. Dziś brak danych i możliwa korekta na EURUSD, która sugerowałaby także przecenę (o niewielkim zasięgu) na EURPLN. Rząd przyjął założenia do budżetu na 2011 roku, co sugeruje że dokument dotyczący założeń będzie wkrótce dostępny dla inwestorów – przecieki prasowe sugerują, że brak w nim konkretów, stąd też inwestorzy poczekają na średniookresowy plan, który ma być opublikowany do końca lipca.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD bliski penetracji kluczowego obecnie trendu deprecjacyjnego. RSI wskazuje na potencjał do dalszego umocnienia euro, podobnie jak układ średnich ruchomych, który zbliża się do wygenerowania sygnału kupna. W przypadku przebicia linii trendu najbliższy opór dopiero na poziomie 1,3049. Kluczowe wsparcie na poziomie 1,2300, wcześniej tylko średnia ruchoma 1,2590.

Wsparcie	Opór
1,2590	1,3100
1,2300	1,2852
1,2126	1,2730



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

RSI w spadkowym trendzie sugeruje potencjał do dalszego umocnienia. Wczoraj para EURPLN napotkała bardzo silną strefę wsparcia w okolicach 4,06, gdzie spotykają się średnie ruchome, Fibo oraz ograniczenie trendu deprecjacyjnego zapoczątkowanego w kwietniu. Dopiero przebicie tej mocno obstawionej strefy wskazywałoby na możliwość gwałtownego wybicia w dół. Od góry ograniczenie na poziomie 4,1261.

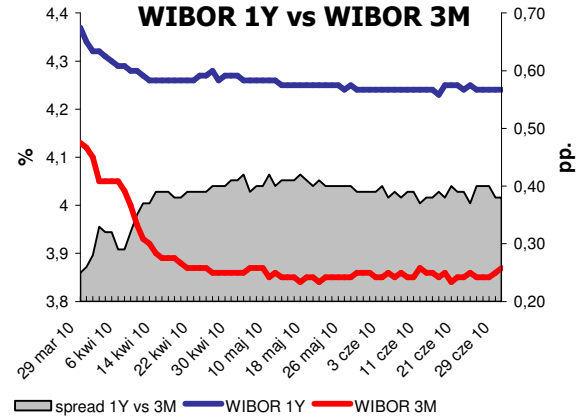
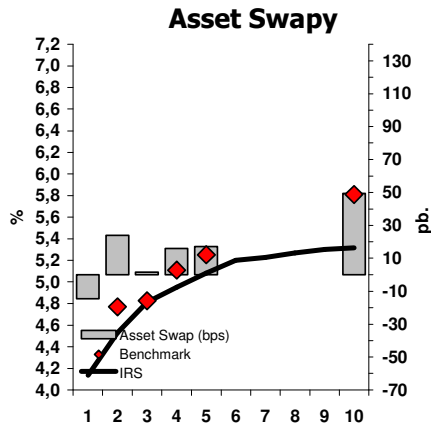
Wsparcie	Opór
4,0600	4,2000
4,0000	4,1610
3,9631	4,1261



Źródło: Reuter

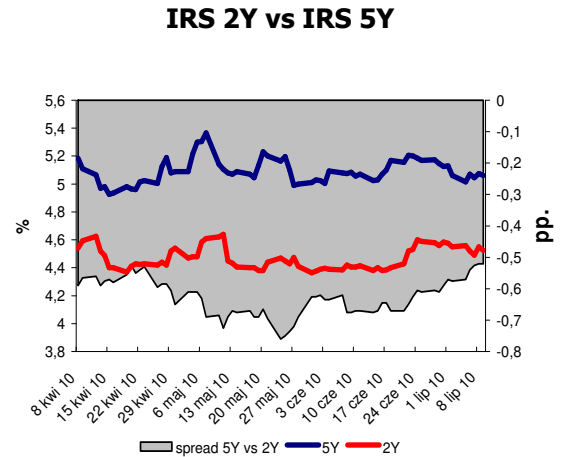
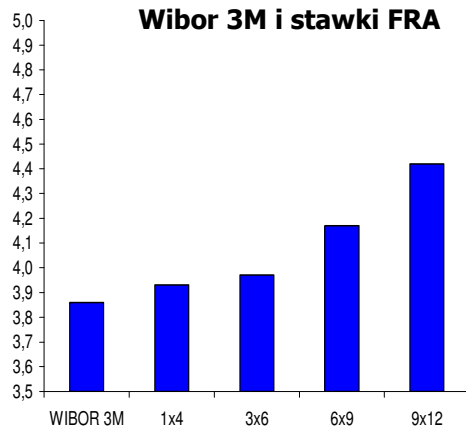
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,12	4,16
2Y	4,51	4,55
3Y	4,77	4,85
4Y	4,93	4,97
5Y	5,06	5,10
6Y	5,16	5,24
7Y	5,21	5,25
8Y	5,25	5,29
9Y	5,28	5,32
10Y	5,30	5,34



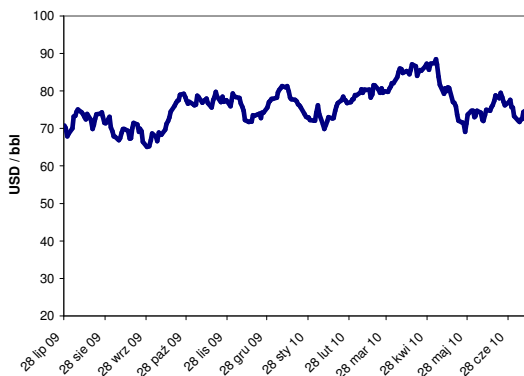
depo	BID	ASK
ON	3,13	3,43
1M	3,45	3,65
3M	3,68	3,88

FRA	BID	ASK
1x2	3,57	3,62
1x4	3,88	3,93
3x6	3,93	3,97
6x9	4,13	4,17
9x12	4,37	4,42

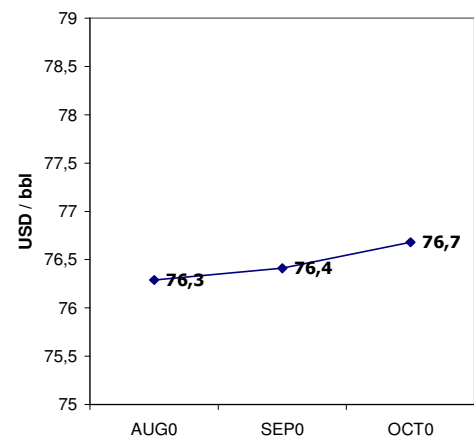


Surowce: ropa naftowa

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 JEGO 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, 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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.