

**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](mailto:research@brebank.com.pl)

STRON: 5

**Daily Letter****wtorek, 20 lipca 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	14:00	Inflacja bazowa r/r	Czerwiec	<b>1,5%</b>	1,5%	1,6%
USA	16:00	Housing starts SAAR	Czerwiec	-	577tys.	593tys.
USA	16:00	Housing permits SAAR	Czerwiec	-	575tys.	574tys.

**Dalsze silne wzrosty produkcji przemysłowej. Echa impulsu kursowego w cenach producentów.**

**Produkcja przemysłowa.** W czerwcu roczna dynamika produkcji przemysłowej wzrosła do 14,5% z 13,5% (po rewizji) zanotowanych w maju. Prawie 16% r/r wzrost zanotowano w przetwórstwie przemysłowym. W ujęciu odsezonowanym dynamika roczna wzrosła do 11,7% w porównaniu z 10,7% zanotowanymi w kwietniu.

Wzrosty produkcji zanotowano w 27 z 34 sekcji przemysłu. Struktura wzrostu produkcji (elektronika, komputery ponad 98% wzrost r/r, metale, samochody, chemikalia) wskazuje, że polski przemysł podlega nadal znaczącym wpływom ożywienia w napędzanej eksporcie gospodarce niemieckiej. Dużą rolę może odgrywać ciągle słaby złoty poprawiając konkurencyjność cenową polskiego eksportu. Tendencja ta ma szansę utrzymać się w kolejnych miesiącach. Należy podkreślić, że tzw. komponent wewnętrzny produkcji ma coraz większą kontrybucję do wzrostu produkcji, co pozwala bardziej optymistycznie ocenić jej dynamikę w przyszłych miesiącach (kwestia wewnętrznej „samo-podtrzymywalności” wzrostu produkcji).

Przechodząc do szacunków PKB za II kw., dynamika może okazać się nawet wyższa niż ta zanotowana w I kw. 2010 roku (3,0% r/r). Dynamika produkcji budowlanej już od dwóch miesięcy okazywała się znacznie wyższa niż oczekiwano (+9,6% r/r w czerwcu), co sugeruje przyspieszenie realizacji inwestycji infrastrukturalnych już w II kw. 2010 roku i odbicie dynamiki całego agregatu inwestycji. Tym samym ocenić można, że zanotowany w I kw. 12,4% r/r spadek inwestycji powodowany warunkami pogodowymi nie zakłóci ścieżki wzrostu PKB w tym roku.

**Ceny producentów.** Ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły w czerwcu o 1,9% w ujęciu rocznym. Trudno mówić jednak o niespodziance, jako że miesięczna dynamika cen producentów była zgodna z naszą prognozą (+0,8% m/m), a wyższy odczyt

wyniknął z rewizji poprzedniego miesiąca w górę z 1,6% do 1,9% r/r (co zdarza się zwykle w okolicznościach szybkiego wzrostu cen i związane jest z niepełną „zwracalnością” ankiet). W przetwórstwie przemysłowym ceny wzrosły o 0,8% m/m, prawie 1/3 wolniej niż przed miesiącem (wskaźnik bazowy, po wyłączeniu cen związanych z produkcją koksu i produktów rafinacji ropy naftowej wyniósł 0,6% wobec 2,2% przed miesiącem – w tym przypadku hamowanie miesięcznych wzrostów jest bardziej widoczne).

Zachowanie cen producentów w ostatnich trzech miesiącach wynika z dystrybucji szoku cenowego (kurs walutowy, ceny metali), który wydarzył się przed 3 miesiącami. Na taki scenariusz wskazuje typowa, „garbata” (hump-shaped) ścieżka dynamik miesięcznych. Mimo tymczasowego charakteru impulsu zaobserwowano jednak istotną (trwałą) podwyżkę oczekiwań inflacyjnych przedsiębiorstw. Łącząc ten fakt z silnymi wzrostami produkcji i zagospodarowaniem wolnych mocy produkcyjnych (indeks produkcji sprzedanej przemysłu znajduje się już powyżej poziomów sprzed spowolnienia, co można uznać za w miarę dokładne odwzorowanie wykorzystania mocy produkcyjnych) można spodziewać się przyspieszenia wzrostów cen na poziomie przedsiębiorstw (choć już nie w tak szokowym wydaniu) i wejścia w fazę powolnego przenoszenia ich na konsumentów (w perspektywie pojawia się także presja ze strony kosztów osobowych: duża dynamika zatrudnienia, rosnące płace).

Pomimo niechęci w samej RPP do zmian parametrów polityki pieniężnej podtrzymujemy nasz pogląd, że procesy nominalne, a może i kwestie związane z polityką fiskalną wymuszają na niej zacieśnienie monetarne jeszcze w 2010 roku.

### 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

## Rynek walutowy

Wcześniej rano nastąpiła korekta piątkowych i weekendowych wzrostów w kierunku 1,2876. W dalszych godzinach handlu dolar odrabiał straty. Pomagały informacje o zerwaniu rozmów MFW i UE z rządem węgierskim, a także downgrade Irlandii przez Moody's (po raz kolejny coś w rodzaju dostosowania ratingu do bieżącej wyceny długu, perspektywa stabilna). Wzrosty kursu były jednak mało spektakularne a poziom 1,2982 był dwukrotnie broniący a kolejne maksima wskazują, że kurs wydaje się zmęczony marszem w górę. Dziś dane z rynku domów w USA – po ostatnich spadkach nikt nie spodziewa się nagłego ożywienia, a więc dane powinny pozostać względnie neutralne dla kursu, nawet gdy spadki się pogłębią. Dziś oczekujemy handlu w przedziale 1,285-1,3000.

Fixing NBP	
EUR/PLN	4,127
USD/PLN	3,183
CHF/PLN	3,035

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,295
EUR/JPY	112,310
EUR/PLN	4,128
USD/PLN	3,187
CHF/PLN	3,023

Wydarzenia na Węgrzech silnie oddziałują na kurs złotego. Polskie dane makro (produkcja przemysłowa) jak można się było spodziewać nie miały w tej sytuacji żadnego wpływu na polską walutę. Podczas wczorajszej sesji złoty wprowadził w ślad za zmianami EURUSD umocnił się do poziomu 4,1150, jednak umocnienie to nie okazało się trwałe. Sesja kończyła się ze złotym powyżej poziomu 4,1300. Dziś otwarcie na poziomie 4,1390 przy nadal słabym forincie. Jakikolwiek rozczarowanie inwestorów polską polityką fiskalną (średniookresowa strategia) przełożyłoby się przy obecnym sentymencie na znaczne osłabienie złotego (powyżej poziomu 4,20 wobec euro).

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD zatrzymuje się na psychologicznym poziomie 1,30. Prawdopodobna konsolidacja przy tym poziomie. Najbliższy istotny opór dopiero na poziomie 1,3100. Kluczowe wsparcie na poziomie 1,2300, wcześniej średnie ruchome 1,2658.

Wsparcie	Opór
1,2840	1,3430
1,2590	1,3100
1,2300	1,3000



Źródło: Reuter

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Powrót do klina poniżej istotnego wsparcia na 4,1261, ale RSI nadal powyżej spadkowego trendu. Układ średnich w dalszym ciągu deprecjacyjny.

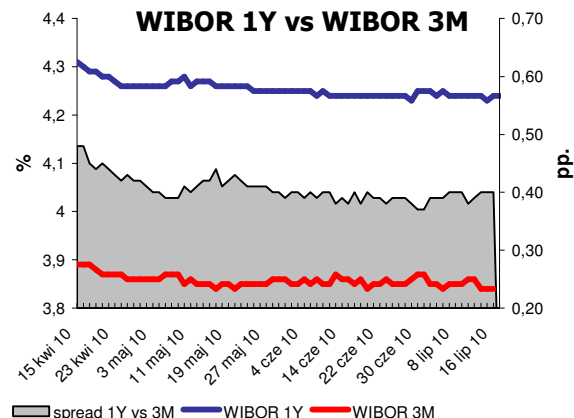
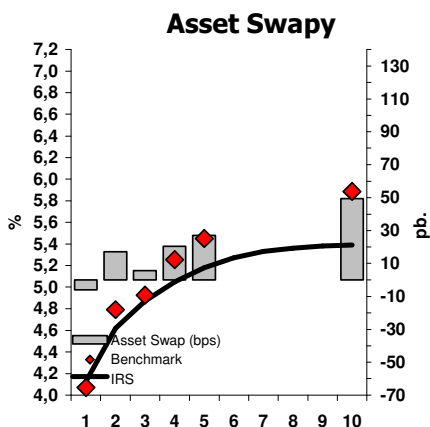
Wsparcie	Opór
4,0856	4,2000
4,0600	4,1700
3,9600	4,1261



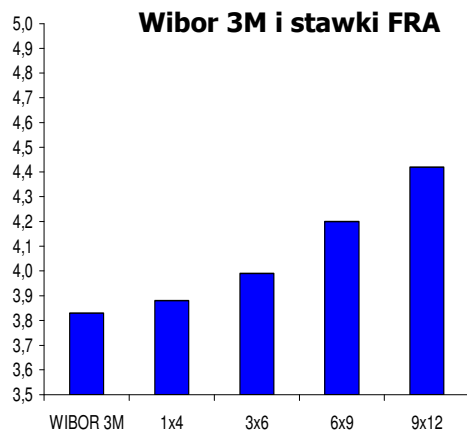
Źródło: Reuter

## Rynek stopy procentowej, PLN

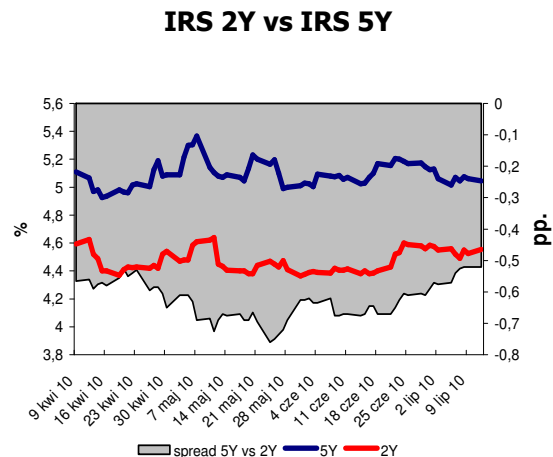
IRS	BID	ASK
1Y	4,09	4,17
2Y	4,58	4,66
3Y	4,83	4,91
4Y	5,01	5,09
5Y	5,14	5,22
6Y	5,23	5,31
7Y	5,29	5,37
8Y	5,32	5,40
9Y	5,34	5,42
10Y	5,35	5,43



depo	BID	ASK
ON	2,07	2,37
1M	3,41	3,61
3M	3,64	3,84

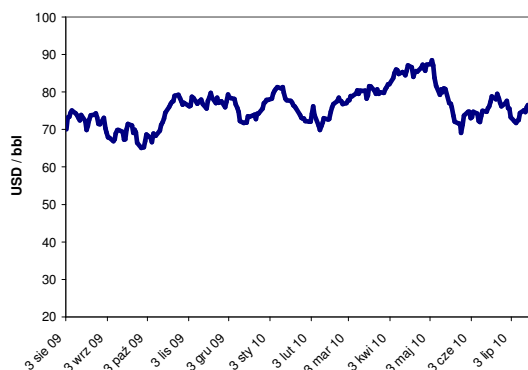


FRA	BID	ASK
1x2	3,59	3,64
1x4	3,83	3,88
3x6	3,95	3,99
6x9	4,16	4,20
9x12	4,37	4,42

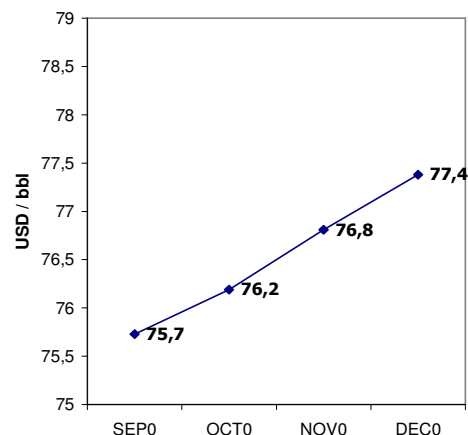


## Surowce: ropa naftowa

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.