

**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: 5

Daily Letter**piątek, 6 sierpnia 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
GER	13:45	Produkcja przemysłowa m/m	czerwiec	-	0,7%	2,7%
USA	14:30	Non-farm payrolls	lipiec	-	90 tys.	87 tys.

Prezes NBP optymistycznie o presji inflacyjnej i polityce fiskalnej

Prezes NBP M. Belka skwitował kwestie fiskalne (brak reform po stronie wydatkowej i systemowych rozwiązań po stronie dochodowej) stwierdzeniem „Oczywiście lepiej byłoby znaleźć oszczędności w budżecie i ograniczyć wydatki, ale sam wiem jak jest to trudne. (...) Podwyżka VAT jest krokiem stosunkowo możliwym do stolerowania”, co odczytujemy jako aprobatę dla polityki fiskalnej prowadzonej przez rząd. Na chwilę obecną nie wydaje się, żeby prezes NBP (w odróżnieniu od tzw. prezydenckich członków RPP, Hausnera i być może szczególnie zorientowanego w teorii ekonomii i nowszych zagadnieniach polityki fiskalnej Rzońcy) skłaniał się w stronę zaostrzenia retoryki i karcenia rządu za kontynuowanie ekspansywnej polityki fiskalnej.

Prezes Belka jest również optymistą co do przebiegu procesów inflacyjnych w Polsce. Uważa, że wpływ podwyżki VAT będzie miał ograniczony, nie większy niż 0,3 pkt proc., wpływ na inflację. Belka stwierdził również, że ostatnie wzmocnienie złotego oraz bardzo stabilna sytuacja na rynku pracy, czyli brak napięć płacowych, raczej nasila nastawienie gołębie w moim sercu, ale to czy jastrząb pokaże swoje pazury, będzie zależało od tego, jak ostatecznie będzie wyglądał plan budżetowy na 2011 rok.

Jesteśmy znacznie mniej optymistyczni co do łagodności procesów inflacyjnych niż profesor Belka. Kondycja popytu wewnętrznego, wchodzenie w dojrzałą fazę cyklu (niedawno prezentowaliśmy research wskazujący na wyprzedzającą relację między wewnętrznym komponentem produkcji przem. i inflacją netto) oraz ciągła stymulacja fiskalna (projekty infrastrukturalne niosą ze sobą znaczny ładunek popytowy) wskazują na możliwość przyspieszenia procesów inflacyjnych w najbliższych kwartałach. Sytuacja na rynku pracy naszym zdaniem również daleka jest od marazmu, a tempo wzrostu płac w przetwórstwie przemysłowym, czyli najstabilniejszej składowej indeksu wyniosło w czerwcu 6,2% r/r, co sugerować może pojawienie się presji kosztowej w nieodległej przyszłości.

W stronę wzrostu inflacji oddziaływać będzie również wygaśnięcie efektów bazowych – już w sierpniu powinniśmy doświadczyć skokowego wzrostu rocznego wskaźnika inflacji. Kolejnymi czynnikami będą rosnący trend i właśnie realizujące się szoki na cenach żywności (wzrost cen pszenicy na rynkach światowych). W takiej sytuacji (wchodzenie w

dojrzałą fazę cyklu koniunkturalnego, rosnące ceny żywności) podwyżki VAT mają dużą szansę przełożyć się na wyższe oczekiwania inflacyjne. Szacujemy, że na koniec tego roku inflacja wzrośnie do powyżej 3% i 3,5% w roku 2011. Taka trajektoria inflacji i ryzyko dywergencji ze strefą euro powinno skutkować zacieśnieniem polskiej polityki pieniężnej. Pierwszej podwyżki stóp spodziewamy się jeszcze w tym roku. Podkreślamy również, że do podwyżki może dojść w zasadzie przy realizacji dwóch skrajnych scenariuszy makro: dynamicznego wzrostu i kontynuacji ożywienia gospodarczego oraz eskalacji problemów fiskalnych i uzupełnieniu przez RPP premii za ryzyko w polskich stopach procentowych. Taki rozkład ryzyk oznacza znaczne szanse na dalsze (nawet skokowe) wzrosty stawek FRA. Z drugiej strony skala możliwego obniżenia tych stawek w kolejnych miesiącach jest naszym zdaniem ograniczona do kilkunastu punktów.

Stopy ECB bez zmian

Zgodnie z oczekiwaniami stopy procentowe ECB pozostały po wczorajszym posiedzeniu na dotychczasowym poziomie 1,0%. Konferencja nie przyniosła (również zgodnie z oczekiwaniami) istotnych zmian w komunikacji banku z rynkami finansowymi. Trichet zaledwie w dwóch kwestiach delikatnie odchylił się od stanowiska prezentowanego w poprzednim miesiącu. Szef ECB zmiękczył stwierdzenia dotyczące niepewności co do perspektyw dla eurolandu (zamiast high „uncertainty” pojawiło się „uncertainty”) i wskazał na bardziej optymistyczne szacunki ekspertów ECB co do wzrostu gosp. ale tylko te dotyczące najbliższych kwartałów. Zgodnie z oczekiwaniami nie pojawiły się po wczorajszym posiedzeniu oficjalne deklaracje co do zakończenia programu zakupu obligacji krajów peryferii strefy euro (jak podkreślił Trichet program ten choć w praktyce już wygaszony ma poprawić efektywność rynku obligacji).

Utrzymano dotychczasową retorykę co do adekwatności poziomu stóp do stanu koniunktury oraz wahaniach aktywności ekonomicznej w średnim okresie. Trichet wskazał również na ciągle bardzo ograniczoną presję inflacyjną i zakotwiczone oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych.

Fakt znacznej heterogeniczności strefy euro, spadku popytu w krajach peryferii i dobrze zakotwiczonych oczekiwaniach inflacyjnych w krajach takich jak Niemcy i Francja sugeruje możliwość znacznego wydłużenia okresu rekordowo niskich stóp w strefie euro. Oddalony zostanie również moment implementacji tzw. strategii wyjścia.

Na wczorajszą decyzję ECB oraz retorykę Tricheta rynki zareagowały wzmocnieniem oczekiwań co do braku rychłych zmian stóp w eurolandzie i spadkami rentowności obligacji.

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

Złoty stabilny. Wahania EURUSD nie sprzyjały wybiciu EURPLN z dotychczasowego rangeu. Złoty oscylował w przedziale 3,9780 do 3,9980.. Również pozytywne oceny IMFu dla

Fixing NBP	
EUR/PLN	3.986
USD/PLN	3.027
CHF/PLN	2.886

programu oszczędności w Grecji nie przyczyniły się do znacznego umocnienia złotego. Rynek wyczekuje na dzisiejsze publikacje danych z USA (non-farm payrolls).

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.318
EUR/JPY	113.150
EUR/PLN	3.989
USD/PLN	3.026
CHF/PLN	2.891

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD korekcyjnie obniżył się do poziomu wsparcia na linii trendu aprecjacyjnego euro. Ta korekta, spójna z technicznym wykupieniem euro, nie wyklucza jednak ataku na kolejne poziomy oporu. Kolejnym istotnym poziomem oporu pozostaje 1,3465 i 200 dniowa średnia ruchoma.

Wsparcie	Opór
1,3050	1,3430
1,2670	1,3300
1,2590	1,3220



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Testowanie poziomu 3,9800. Przebicie tego poziomu otwiera drogę do istotnego technicznego wsparcia na poziomie 3,96.

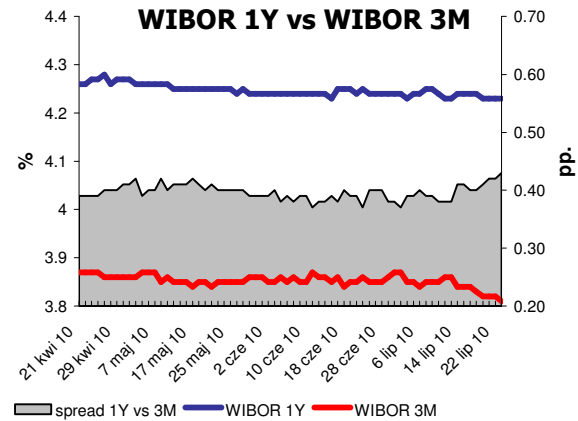
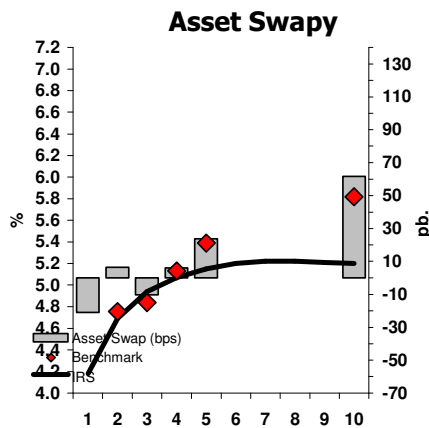
Wsparcie	Opór
3,9800	4,1700
3,9600	4,1261
3,8500	4,0600



Źródło: Reuter

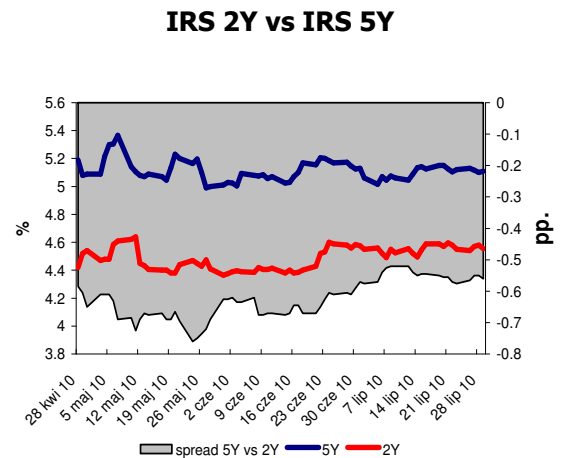
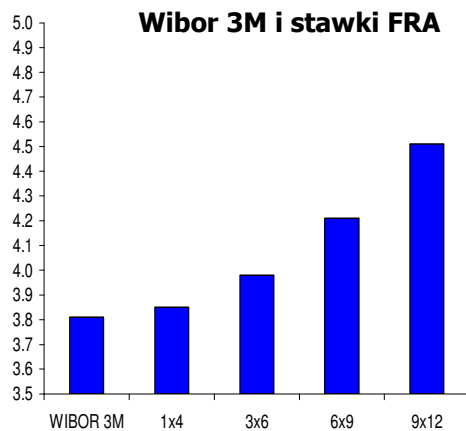
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.14	4.22
2Y	4.65	4.73
3Y	4.90	4.98
4Y	5.03	5.11
5Y	5.11	5.19
6Y	5.16	5.24
7Y	5.18	5.26
8Y	5.18	5.26
9Y	5.17	5.25
10Y	5.16	5.24



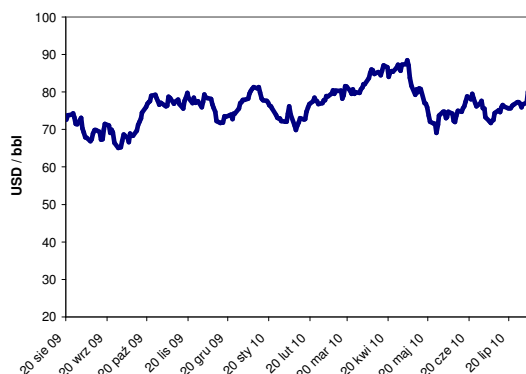
depo	BID	ASK
ON	3.01	3.31
1M	3.44	3.64
3M	3.63	3.83

FRA	BID	ASK
1x2	3.56	3.61
1x4	3.80	3.85
3x6	3.95	3.98
6x9	4.18	4.21
9x12	4.46	4.51

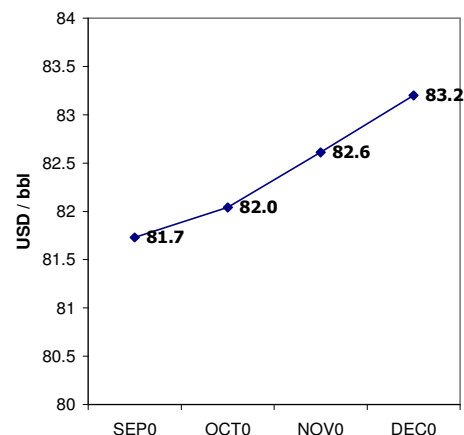


Surowce: ropa naftowa

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 PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.