

ERNEST PYTLARCZYK TEL. 829 0166
 MARCIN MAZUREK TEL. 829 0183
 RADOSŁAW CHOLEWIŃSKI TEL. 829 1207
 WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188
 E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 5

Daily Letter

poniedziałek, 26 listopada 2007

Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 26.11	
10:00	(POL) Sprzedaż detaliczna [październik]; prognoza BRE 16,7% r/r , konsensus 15,5% r/r , poprzednio 14,2% r/r <i>Spodziewamy się sprzedaży detalicznej w cenach stałych w krótkookresowym trendzie w okolicach 14,5%. Z uwagi na wzrost CPI (głównie żywności) oraz wysoką sprzedaż samochodów spodziewamy się wyższej niż w ubiegłym miesiącu sprzedaży w cenach bieżących.</i>
10:00	(POL) Stopa bezrobocia [październik]; prognoza BRE 11,3% r/r , konsensus 11,3% r/r , poprzednio 11,6% r/r <i>Według szacunków MPIPS stopa bezrobocia na koniec roku wyniesie 11,0%.</i>
WTOREK 27.11	
10:00	(GER) Indeks IFO [listopad]; konsensus 103,5 pkt. , poprzednio 103,9 pkt.
16:00	(USA) Conference Board [listopad]; konsensus 91 pkt. , poprzednio 95,6 pkt.
ŚRODA 28.11	
	(POL) Decyzja RPP; prognoza BRE 5,0% , konsensus 5,0% , poprzednio 5,0% <i>Uważamy, że czynniki do tej pory powstrzymujące bardziej łagodnych członków Rady przed głosowaniem za podwyżką nie odgrywają już większej roli; w chwili obecnej największego znaczenia nabrały argumenty „jastrzębie” – wzrost inflacji bazowej, rosnąca presja ze strony wynagrodzeń, zahamowanie aprecjacji złotego. Istnieje niezerowa szansa na 50 punktową podwyżkę, jednak uważamy, że do tego ruchu może dojść dopiero w lutym (w wyniku splotu publikacji niekorzystnych danych), po tym jak RPP za pomocą restrykcyjnego komunikatu przygotowuje uczestników rynku do bardziej agresywnych działań.</i>
14:00	(POL) Koniunktura konsumentcka [listopad]
14:30	(USA) Zamówienia na dobra trwałe [październik]; konsensus 0,0% m/m , poprzednio -1,7% m/m
16:00	(USA) Existing home sales [październik]; poprzednio 5,0 mln ; poprzednio 5,04 mln
21:00	(USA) „Beżowa Księga”
CZWARTEK 29.11	
14:30	(USA) PKB (szacunki wstępne) [III kw.]; konsensus 4,8% , poprzednio 3,9%
14:30	(USA) Nowo zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 23.11]
16:00	(USA) New Home Sales [październik]; konsensus 750 tys. , poprzednio 770 tys.
PIĄTEK 30.11	
10:00	(POL) PKB [III kw.]; prognoza BRE 5,8% r/r , konsensus 5,9% r/r , poprzednio 6,4% r/r <i>Roczny spadek dynamiki PKB wynika z dwóch powodów: niższej sprzedaży detalicznej, która odzwierciedla niższą konsumpcję (dynamika na poziomie 6,1%) oraz słabsze wyniki produkcji przemysłowej i budownictwa zapowiadające niższą dynamikę nakładów brutto na środki trwałe (spodziewamy się 15% dynamiki tej kategorii).</i>
11:00	(EMU) HICP flash [listopad]; konsensus 2,8% r/r , poprzednio 2,6% r/r <i>W kontekście przyszłych decyzji EBC nawet wyższa inflacja nie będzie w najbliższym czasie argumentem na zacieśnieniu polityki pieniężnej w obliczu rosnących zagrożeń (znaczący spadek PMI w sektorze usług w listopadzie) dla wzrostu gospodarczego. Zmniejszenie płynności sektora finansowego odgrywa na razie rolę podobną do ostrzejszej polityki pieniężnej.</i>
11:00	(EMU) PKB [III kw.]; konsensus 0,7% kw/kw , poprzednio 0,7% kw/kw
14:30	(USA) Bazowa PCE [październik]; konsensus 1,8% r/r , poprzednio 1,8% r/r
15:45	(USA) Chicago PMI [listopad]; konsensus 50,2 pkt. , poprzednio 49,7 pkt. <i>Wskaźnik wyprzedzający w stosunku do indeksu ISM powoli spada, jednak jak na razie nie doszło jeszcze do wyrównania ich poziomów.</i>

Makroekonomia

Dziś publikacja danych o sprzedaży detalicznej

O godzinie 10:00 GUS poda dane o sprzedaży detalicznej. **Spodziewamy się odczytu na poziomie 16,7% r/r (konsensus na poziomie 16,3%) oznaczającego powrót dynamiki sprzedaży detalicznej do krótkookresowego trendu** z uwagi na dobre dane o sprzedaży samochodów (SAMAR) oraz wyższy niż w poprzednim miesiącu odczyt inflacji CPI. Obecnie notowana dynamika sprzedaży detalicznej (popytu konsumpcyjnego) prawdopodobnie osłabnie na początku przyszłego roku z uwagi na efekty bazowe, jednak będzie wyższa od dynamiki przetwórstwa przemysłowego – oznacza to, że nie dojdzie do zmniejszenia deficytu w bilansie handlowym.

Obietnice nowego ministra finansów

Wystąpienie ministra finansów wskazuje na koncentrację na celach średniookresowych z uwagi na fakt, że budżet na 2008 rok będzie z obiektywnych przyczyn kontynuacją polityki poprzedniego rządu.

Podczas przemówienia w Sejmie, minister finansów J. Rostowski przedstawił ramowy program priorytetowych działań nowego rządu w ramach polityki fiskalnej. **Jego założenia skupiają się na sześciu priorytetowych zagadnieniach:** ograniczenie długu publicznego, uproszczenie systemu podatkowego, przeznaczenie większych środków na edukację oraz budowę dróg, przyspieszenie prywatyzacji oraz przygotowanie Polski do przyjęcia euro. Wydaje się jednak, że jedną z najważniejszych zmian będzie wprowadzenie planowania budżetowego w ujęciu średniookresowym, a nie tylko bieżącym. Takie postępowanie pozwoli prawdopodobnie na lepsze zarządzanie długiem publicznym. Wszystkie przedstawione cele są spójne z ogólną wizją rządu dotyczącą wzmocnienia sektora prywatnego. Ocena skuteczności wdrażania priorytetów w życie nastąpi już w najbliższym czasie. Wprawdzie nie ma już czasu na przygotowanie nowego budżetu, jednak minister finansów ma nadzieję, że poprawki do projektu przygotowanego przez poprzedni rząd zostaną wprowadzone podczas bieżących prac Sejmu. **Wydaje się jednak, że nie dojdzie do zasadniczej zmiany ustawy budżetowej co oznacza, że polityka fiskalna w 2008 roku będzie kontynuacją tej prowadzonej przez poprzedni rząd** (według projektu deficyt ma wynieść 28,6 mld zł – nowy gabinet planuje obniżenie tej kwoty o maksymalnie 1,5 mld zł). W szczególności utrzymane zostaną procykliczne bodźce fiskalne (dalsza obniżka składki rentowej, elementy polityki prorodzinnej, rewaloryzacja rent i emerytur) oraz dodane nowe (10% realna podwyżka płac realnych dla nauczycieli), których łączną wielkość można szacować na około 3% PKB.

Dziś o godzinie 14:00 minister finansów przedstawi „Średniookresową politykę gospodarczą rządu”, w której prawdopodobnie usłyszymy już nie tylko priorytety, lecz konkretne rozwiązania w sprawie ich realizacji.

W październiku wszystkie miary inflacji bazowej w górę

Wzrost inflacji bazowej (do około 3% w połowie 2008 roku) może okazać się bardzo niekomfortowy dla RPP, co może oznaczać konieczność dalszych podwyżek.

Zgodnie z naszymi szacunkami, wszystkie roczne miary inflacji bazowej wzrosły w porównaniu z wrześniem. **Inflacja bazowa netto wzrosła z 1,2% do 1,4% r/r.** 15% średnia odcięta, inflacja po wyłączeniu cen kontrolowanych oraz inflacja po wyłączeniu cen o największej zmienności wzrosły o 0,5-0,7 pkt proc. Wzrosty inflacji bazowej w październiku to wynik przede wszystkim wzrostu cen związanych z użytkowaniem mieszkania, edukacją i gastronomią. Na wzrost 15% średniej obciętej oraz inflacji po wyłączeniu cen kontrolowanych istotny wpływ miał również wzrost cen żywności w tym zazwyczaj stabilnych kategorii (sery, produkty mleczne, tłuszcze zwierzęce). Według naszych szacunków inflacja bazowa netto, miara wnikliwie monitorowana przez RPP, wzrosła do około 2% na koniec roku. **Efekty bazowe, kontynuacja wzrostu cen w kategorii mieszkanie (podwyżki**

cen gazu, opału, stawek VAT na usługi remontowe), zatrzymanie spadku cen *tradables* to czynniki, które doprowadzą do wzrostu wskaźnika w okolice 3% do połowy 2008 roku. Wzrost inflacji bazowej może okazać się bardzo „niekomfortowy” dla RPP, gdyż oznaczał będzie „uporczywość” procesów inflacyjnych, a więc konieczność dalszych (już nie wyprzedzających) podwyżek stóp procentowych.

Posiedzenie RPP, 28. listopada

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

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,6855	2,4857

EUR/USD 1,4820 EUR/JPY 160,80 EUR/PLN 3,6830 USD/PLN 2,4850

Po mocnym odreagowaniu w piątek rano dolar lekko tracił podczas piątkowej sesji amerykańskiej. Podczas dzisiejszej sesji dalekowschodniej stabilizacja kursu dolara wokół 1,4830. Jen pod presją, co wynikać mogło ze znacznych wzrostów indeksu Nikkei i tradycyjnie temu towarzyszącemu wzrostowi apetytu na ryzyko. W tym tygodniu najistotniejszymi wydarzeniami dla dolara powinny być publikacje „beżowej księgi” i danych o inflacji PCE. Beżowa księga (raport o stanie gospodarki amerykańskiej) staje się dla inwestorów bardzo istotny właśnie w sytuacji dużej niepewności co do jej rzeczywistej kondycji. Naszym zdaniem publikacja ta może wspierać dolara (osłabienie dolara jak dotąd bazowało głównie na pesymistycznych przewidywaniach co do przyszłości gospodarki).

Od piątku trwa łagodna korekta wcześniejszego osłabienia złotego (realizacja zysków). Do zmiany nastrojów inwestorów przyczyniła się nieudana próba przełamania poziomu oporu 3,6950/3,70 EUR/PLN, likwidacja długich pozycji w euro może przybrać na sile przed posiedzeniem RPP. W tym tygodniu kilka publikacji makro (sprzedaż detaliczna, PKB za III kw.) oraz decyzja RPP (podwyżka stóp jest praktycznie zdyskontowana, jastrzębi komunikat powinien utrzymać lub nawet zwiększyć oczekiwania na kolejne podwyżki). Powyższe dane powinny wpływać na umocnienie złotego. Dla złotego istotne mogą być również sytuacja na światowych giełdach oraz zmiany na EUR/USD.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Skuteczna obrona poziomu wsparcia 1,4780 oraz zlecenia kupna EUR/JPY sprzyjają trendowi wzrostowemu euro, prawdopodobny test poziomów oporu 1,4885/1,4930.

wsparcie	opór
1,4800	1,4930
1,4780	1,4885
1,4750	1,4850



Źródło: Reuter

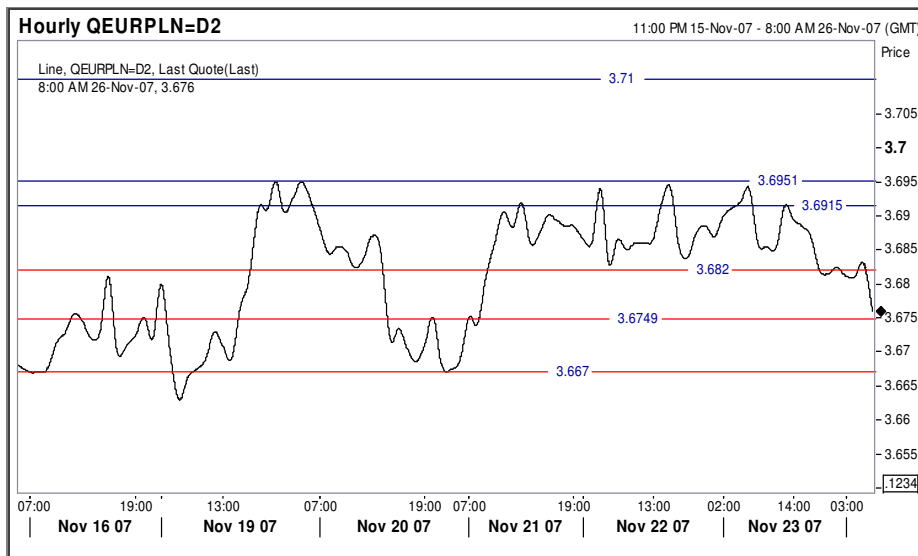
Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,6821	3,6847
ATM	BID	ASK
1 W	8,00	9,00
1 M	6,75	7,75
2 M	6,30	7,30
3 M	6,00	7,00
6 M	5,60	6,30
1 Y	5,50	6,20
DELTA=25		
	1 M	1 Y
RR	0,50	0,65
Fly	0,30	0,40

Po nieudanej próbie przełamania 3,6950 realizacja zysków bierze górę; prawdopodobny test poziomów wsparcia 3,6750/3,6670.

wsparcie	opór
3,6820	3,7100
3,6750	3,6950
3,6670	3,6915

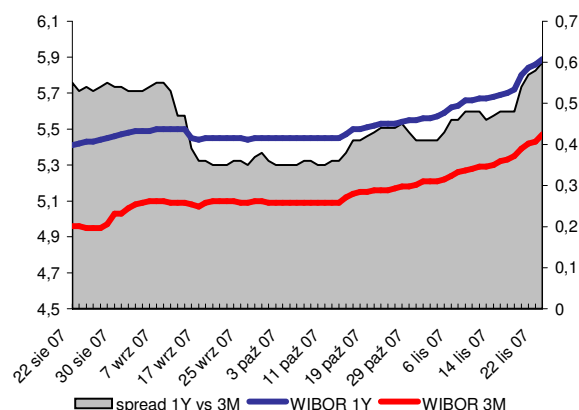
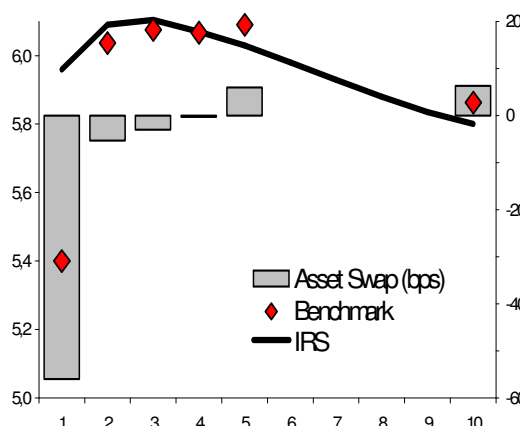
USDPLN		
SPOT	2,4821	2,4841
ATM	BID	ASK
1 W	12,00	13,00
1 M	10,75	11,75
2 M	10,20	11,20
3 M	10,00	11,00
6 M	9,45	10,15
1 Y	9,15	9,85
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,60	0,75
Fly	0,30	0,35



Źródło: Reuters

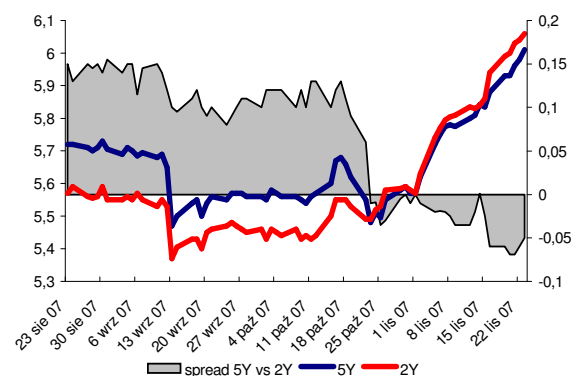
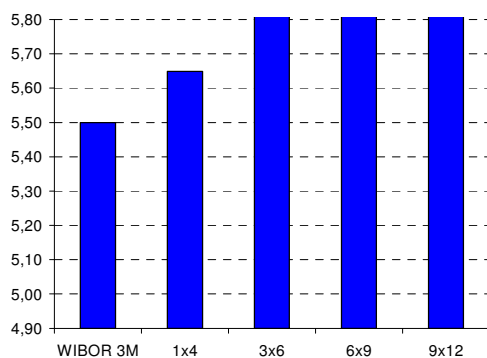
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,90	6,00
2Y	6,05	6,13
3Y	6,06	6,14
4Y	6,03	6,11
5Y	5,99	6,07
6Y	5,94	6,02
7Y	5,89	5,97
8Y	5,83	5,92
9Y	5,79	5,88
10Y	5,76	5,84



depo	BID	ASK
ON	4,76	5,16
1M	4,97	5,16
3M	5,31	5,50

FRA	BID	ASK
1x2	5,33	5,40
1x4	5,60	5,65
3x6	5,77	5,82
6x9	5,97	6,02
9x12	6,02	6,07



UWAGA!

NINIEJSZE 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 UPREDNIEGO 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. 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 JAKAKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPREDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.