



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

Daily Letter

poniedziałek, 3 grudnia 2007

STRON: 6

Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 3.12	
10:00	(POL) Prognoza inflacji MinFin [listopad] ; prognoza BRE 3,5% r/r , konsensus 3,3% r/r , poprzednio 3,0% r/r <i>Spodziewamy się, że pomimo powolnie wygasającego szoku cen żywności, wygenerowane miesięczne wzrosty będą wyższe niż w roku ubiegłym, co w połączeniu z wyższymi cenami paliw będzie wpływało na podniesienie wskaźnika inflacji do poziomu 3,5%.</i>
10:00	(EMU) PMI w przemyśle [listopad] ; konsensus 52,6 pkt. , poprzednio 51,5 pkt.
16:00	(USA) ISM mfg [listopad] ; konsensus 50,4 pkt. , poprzednio 50,9 pkt. <i>Z uwagi na przesunięcie struktury PKB z konsumpcji krajowej na eksport ważne wydają się składowe indeksy dotyczące nowych zamówień eksportowych oraz zapasów. Sam spadek aktywności sektora przemysłowego to kolejny argument na rzecz cięcia stóp.</i>
WTOREK 4.12	
11:00	(EMU) PPI [październik] ; konsensus 3,1% r/r poprzednio 2,7% r/r
ŚRODA 5.12	
10:00	(EMU) PMI w usługach [listopad] ; konsensus 53,7 pkt. , poprzednio 55,8 pkt.
10:00	(EMU) PMI [listopad] ; konsensus 53,8 pkt. , poprzednio 54,7 pkt. <i>Oczekiwane jest obniżenie aktywności w sektorze usług oraz przyspieszenie ekspansji sektora przemysłowego. W obliczu rosnącej inflacji oraz coraz bardziej jastrzębich wypowiedzi członków EBC sfera realna powoli traci na znaczeniu a o decyzjach o obniżkach stóp należy w najbliższym czasie zapomnieć.</i>
14:15	(USA) Wskaźnik ADP [listopad] ; konsensus 70 tyś. , poprzednio 106 tyś.
16:00	(USA) Nowe zamówienia w przemyśle [październik] ; konsensus 0,3% m/m , poprzednio 0,2% m/m
16:00	(USA) ISM non-mfg [listopad] ; konsensus 55,0 pkt. , poprzednio 55,8 pkt. <i>Aktywność poza przemysłem będzie w najbliższym czasie spadać z uwagi na ograniczanie konsumpcji oraz pogarszające się wskaźniki ufności, które wpłyną na zaangażowanie inwestycyjne tego sektora i jego kontrybucję do PKB.</i>
CZWARTEK 6.12	
13:00	(GB) Decyzja Banku Anglii ; konsensus 5,75% , poprzednio 5,75%
13:45	(EMU) Decyzja EBC ; konsensus 4,0% , poprzednio 4,0% <i>Stopy procentowe pozostaną w tym roku na poziomie 4,0%, jednak godny uwagi będzie komunikat po posiedzeniu i komentarz dotyczący najnowszych danych o inflacji w strefie euro (odczyt flash powyżej konsensusu na poziomie 3,0%). Kolejne ruchy będą determinowane przez projekcję inflacyjną, która pokaże czas konieczny do przystosowania gospodarki do szokowych wzrostów cen paliw i żywności. Obecnie polityka pieniężna w strefie euro staje przed dylematem rosnącej inflacji (na razie tylko miary niebazowe) i gorszymi perspektywami wzrostu.</i>
14:30	(USA) Nowo zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 30.11] ; poprzednio 352 tyś.
PIĄTEK 7.12	
14:30	(USA) Nowe miejsca pracy poza rolnictwem [listopad] ; konsensus 84 tyś. , poprzednio 166 tyś.
14:30	(USA) Stopa bezrobocia [listopad] ; konsensus 4,8% , poprzednio 4,7% <i>Stopa bezrobocia oraz nowe miejsca pracy będą bardzo ważnym indykatorem zachowania Fed. Wydaje się, że odchylenia od konsensusu nie będą miały większego znaczenia. Pogląd głoszących członków Fed zdaje się już być ugruntowany. Obniżka w grudniu o 25 pb., kolejne uzależnione od danych. Fed może być w tym przypadku bardzo data dependent z uwagi na wyjątkowo dużą niepewność prognoz.</i>
16:00	(USA) Michigan Index [grudzień] ; konsensus 75,8 pkt. , poprzednio 76,1 pkt.

Makroekonomia

Szybki wzrost PKB w III kw. 2007

Motorem wzrostu, patrząc od strony popytowej okazały się ponownie inwestycje.

PKB wzrósł w III kw. 2007 o 6,4% r/r, czyli w tempie zbliżonym do zanotowanego w poprzednim kwartale. Motorem wzrostu, patrząc od strony popytowej okazały się ponownie inwestycje, 19,8% r/r. Konsumpcja wzrosła w tempie 5,2% r/r, czyli w tempie zbliżonym do poprzedniego kwartału. Zmniejszyła się ujemna kontrybucja eksportu netto do wzrostu PKB. Mniejsza okazała się również (dodatnia) kontrybucja zapasów do wzrostu PKB (do 0,2 % z 1,9% zanotowanych w II kw, dane przed rewizją i 1,3% po rewizji). Porównanie przyrostów akumulacji brutto i inwestycji świadczy również, że w III kw. nastąpiło zmniejszenie stanu zapasów, co świadczy o sile popytu w polskiej gospodarce.

Tylko umiarkowanie wysoki wzrost konsumpcji jest dla nas pewną zagadką, gdyż nie potwierdza wysokich wzrostów sprzedaży detalicznej i rekordowo wysokiego wzrostu funduszu płac. Naszym zdaniem nie oznacza to jednak, że popyt konsumpcyjny nie rośnie szybko. Widać to choćby w dynamikach usług rynkowych (handel, naprawy, transport) – to właśnie ta kategoria, patrząc od strony podażowej, była motorem wzrostu w III kw. Dynamika przemysłu utrzymała się na podobnym poziomie jak w II kw (6,6% r/r), dynamika roczna w budownictwie spadła do 12,6%, czyli o 5 punktów procentowych w porównaniu z II kw. 2007.

Dane o PKB za III kw. pokazują, że w polskiej gospodarce cały czas utrzymuje się solidny wzrost wsparty wysokim popytem inwestycyjnym oraz rosnącym popytem konsumpcyjnym (zwracamy tu przede wszystkim uwagę na usługi rynkowe). Dostępne już miesięczne dane za październik wskazują, że w IV kw. 2007 dynamika PKB powinna również przekraczać 6% r/r, nasilać się będą również wzrost konsumpcji i usług rynkowych wsparte rosnącymi płacami i utrzymującym się optymizmem konsumentów.

Dobre dane o PKB oznaczają, że RPP nie musi już teraz martwić się stłumieniem wzrostu gospodarczego i może reagować na wzrosty inflacji podwyższając (agresywnie) stopy procentowe.

Dobre dane o PKB oznaczają, że RPP nie musi już teraz martwić się stłumieniem wzrostu gospodarczego i może reagować na wzrosty inflacji podwyższając (agresywnie) stopy procentowe. Moment w którym RPP zacznie brać pod uwagę wpływ wyższych stóp na wzrost PKB oddali się prawdopodobnie na II kw. 2008. Stąd dopiero wtedy można oczekiwać przerwy w cyklu podwyżek stóp. Do końca I kw. 2008 oczekujemy wzrostu stóp do poziomu 5,75% i powyżej 6% do końca 2008 roku.

Członkowie RPP w reakcji na dane o PKB

Zdaniem prof. Pietrewicza dane o PKB są jednym z argumentów przeciwko dalszym podwyżkom stóp. Członek RPP radzi poczekać do lutowej projekcji inflacyjnej. Naszym zdaniem spokój prof. Pietrewicza wynika z ciągle wysokiego udziału inwestycji we wzroście. Fakt ten jednak nie wyklucza narastania presji inflacyjnej i wyższych oczekiwań inflacyjnych. Wysoka dynamika jednostkowych kosztów pracy powoduje, że ścieżka lutowej projekcji najprawdopodobniej pokaże dalsze wzrosty inflacji.

Na wysoki wzrost PKB zwróciła również uwagę H. Wasilewska-Trenkner. Mając na myśli zagrożenia inflacyjne stwierdziła ona, że „gospodarka nie może być bezkarnie rozpędzona”. Jej zdaniem inflacja przekroczy 3,5% w I kw. 2008 potem zaś powróci do celu.

Zdaniem S. Skrzypka wzrost gosp. będzie w IV kw. zbliżony do tego w III kw. W 2008 roku nastąpi tylko nieznaczne spowolnienie.

MinFin poda dziś prognozę inflacji

Dziś około 10.00 Ministerstwo Finansów poda swoją prognozę listopadowej inflacji. Nasze szacunki wskazują, że inflacja mogła w listopadzie wzrosnąć do poziomu górnej granicy celu inflacyjnego 3,5%. Jeżeli nasze prognozy się potwierdzą oznaczać to będzie dalszy wzrost oczekiwań na podwyżkę stóp w grudniu.

Wzrost inflacji HICP w strefie euro

Według wstępnych obliczeń, inflacja w strefie euro wzrosła w listopadzie do 3,0% r/r, znacznie powyżej konsensusu na poziomie 2,8%. **Podwyższenie inflacji przede wszystkim wynik wysokich cen paliw, jednak nie można wykluczać opóźnionych efektów podwyżek cen żywności.** Nie wydaje się, aby nawet tak znaczne przyspieszenie inflacji miało istotny wpływ na czwartkową decyzję EBC, przed którym stoi problem wyboru pomiędzy zwalczaniem inflacji a promowaniem wzrostu gospodarczego. Komunikat po posiedzeniu będzie prawdopodobnie jastrzębi w stosunku do inflacji, jednak wzmianki o pogorszeniu perspektyw wzrostu gospodarczego (na razie odczyt PKB za III kwartał okazał się nieco wyższy od konsensusu i wyniósł 2,7% r/r) będą przeważające dla decyzji o stopach, a **jakichkolwiek ruchów ze strony EBC możemy się spodziewać dopiero po publikacji projekcji inflacyjnej, która może pokazać powrót inflacji do celu i otworzyć w następnym roku drogę do obniżek stóp procentowych.**

Inflacja PCE w USA stabilna, możliwy wzrost aktywności przemysłu

Odczyt inflacji bazowej PCE okazał się zgodny z oczekiwaniami na poziomie 1,8% r/r. Niepokojące są jednak niskie przyrosty dochodów oraz wydatków konsumentów. Dynamiki obydwu miar obniżają się stopniowo od lipca 2007 roku. Oznacza to, że **eskalacja problemów na rynku nieruchomości negatywnie przekłada się na dochody oraz wydatki konsumentów – potwierdza to prognozy, że spodziewane ograniczenie konsumpcji może być znaczne.** Z drugiej strony, aktywność sektora przemysłowego w okręgu Chicago nieoczekiwanie odnotowała duży przyrost do 52,9 pkt. (z pesymistycznego odczytu na poziomie 49,7 pkt. w październiku). Prawdopodobnie jest to wynik zwiększenia produkcji na eksport, która staje się coraz bardziej konkurencyjna cenowo z uwagi na osłabiającego się dolara. **Więcej wskazówek mogą dostarczyć dzisiejsze wskazania indeksu ISM dla przemysłu (godz. 16:00).**

Posiedzenie RPP, 19. grudnia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (według krzywej OIS)
Podwyżka o 25 bps	40%
Stopy bez zmian	60%
Obniżka o 25 bps	0%

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,6267	2,4589

EUR/USD 1,4675 EUR/JPY 162,20 EUR/PLN 3,6120 USD/PLN 2,4615

W czasie piątkowej sesji amerykańskiej dolar zyskiwał wobec koszyka walut osiągając najsilniejsze poziomy od ponad tygodnia. Przyczyną wzmocnienia amerykańskiej waluty była realizacja zysków na długich pozycjach w euro oraz walutach emerging markets. Poprawę sentymentu zawdzięczamy komentarzom przedstawicieli Fedu (Bernenke i Kohn) którzy podkreślali wagę wzrostu gospodarczego (i tylko w mniejszym stopniu inflacji) dla bieżącej polityki monetarnej. W czasie sesji dalekowschodniej dolar tracił lekko do koszyka walut, w tym do euro przesuując się w stronę poziomu 1,468.

Złoty najmocniejszy od 2002 roku. Dziś w nocy (na krótko) przełamany został poziom 3,6000 wobec euro. Wydaje się, że czynnikiem sprawczym tego wzmocnienia były dane o PKB, które potwierdziły dobrą kondycję polskiej gospodarki i zasadność oczekiwań na dalsze podwyżki stóp. Dziś możliwa nieznaczna korekta ostatniego ruchu na EUR/PLN (łamanie poziomu 3,6000 nastąpiło przy niskiej płynności). Kontynuacja trendu (przełamanie kluczowego poziomu 3,60) oznacza możliwe umocnienie złotego do poziomów 3,5800/3,5650 w krótkim terminie.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Silne odbicie od poziomu wsparcia 1,4630; powyżej 1,4720/30 możliwe zlecenia s/l na krótkich pozycjach w euro.. W trakcie sesji (przy dalszej poprawie nastrojów wzg. dolara) możliwa ponowna próba przełamania wsparcia 1,4630.

wsparcie	opór
1,4670	1,4810
1,4630	1,4770
1,4580	1,4720



Źródło: Reuter

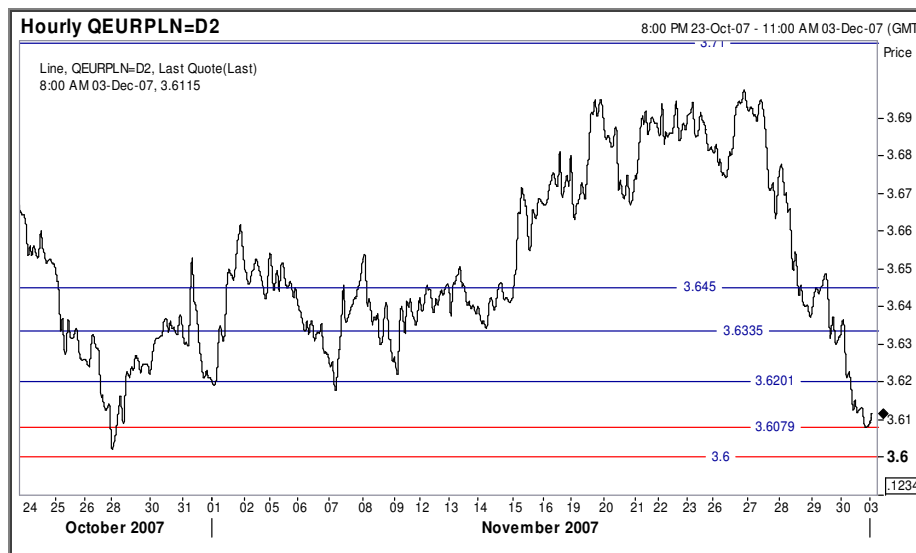
Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,6115	3,6135
ATM	BID	ASK
1 W	7,50	8,50
1 M	6,40	7,40
2 M	6,35	7,35
3 M	6,20	7,20
6 M	5,75	6,45
1 Y	5,55	6,25
DELTA=25		
	1 M	1 Y
RR	0,50	0,65
Fly	0,30	0,40

Realizacja zysków do tej pory okazała się ograniczona, prawdopodobny wydaje się test wsparcia 3,6080/3,6000 (kluczowy poziom); przełamanie otwiera drogę na 3,5800. Ewentualna korekta powyżej 3,6335 neguje ten scenariusz.

wsparcie	opór
3,6080	3,6450
3,6000	3,6335
3,5800	3,6200

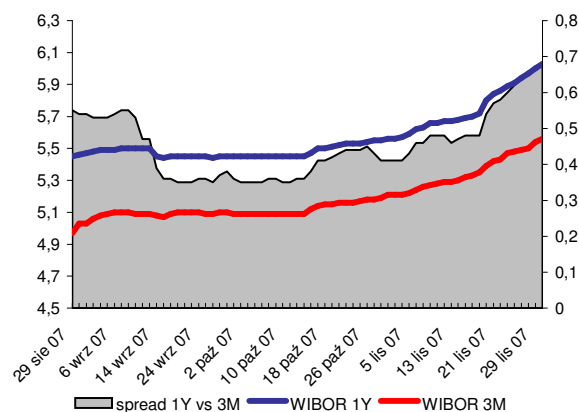
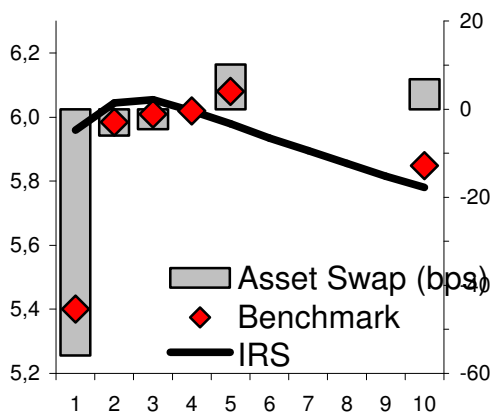
USDPLN		
SPOT	2,4532	2,4606
ATM	BID	ASK
1 W	12,00	13,00
1 M	11,00	12,00
2 M	10,00	11,00
3 M	9,65	10,65
6 M	9,25	9,95
1 Y	9,00	9,70
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,60	0,75
Fly	0,30	0,35



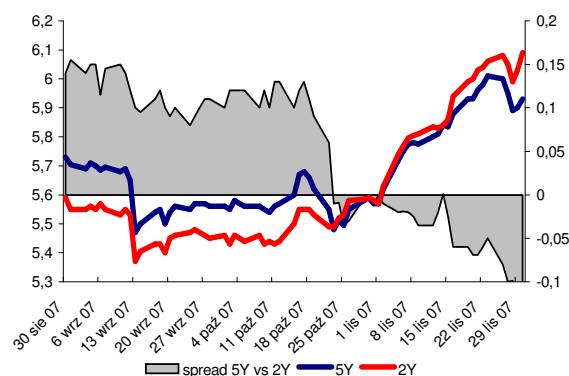
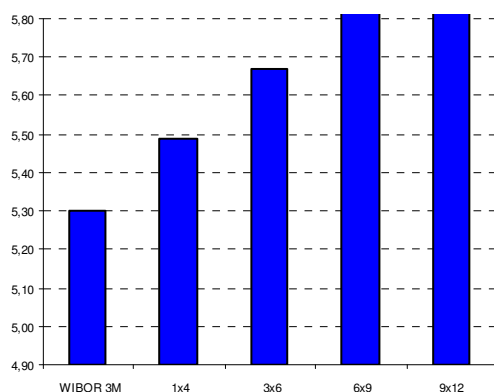
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IPS	BID	ASK
1Y	5,98	6,08
2Y	6,05	6,15
3Y	6,02	6,12
4Y	5,97	6,07
5Y	5,92	6,02
6Y	5,86	5,96
7Y	5,80	5,90
8Y	5,75	5,85
9Y	5,70	5,80
10Y	5,67	5,77



depo	BID	ASK
ON	4,90	5,10
1M	5,29	5,49
3M	5,34	5,54
FRA	BID	ASK
1x2	5,48	5,55
1x4	5,71	5,76
3x6	5,88	5,93
6x9	6,03	6,08
9x12	6,07	6,12



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 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. 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.