



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, 26 maja 2008

STRON: 5

Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 26.05	
14:00	(HUN) Decyzja NBH ; konsensus 8,50% , poprzednio 8,25% <i>Wprowadzie konsensus rynkowy zakłada podwyżkę stóp procentowych, kontrakty FRA wskazują na możliwość obniżek stopy bazowej w perspektywie półrocznej. Szansą na zakończenie cyklu podwyżek stóp procentowych jest także szybka aprecjacji forintą (choć z drugiej strony brak podwyżki i łagodniejszy komunikat mogłyby spowodować falę realizacji zysków i powrót do wcześniejszych poziomów).</i>
WTOREK 27.05	
16:00	(USA) Zaufanie kons. Conference Board [maj] ; konsensus 61,0 pkt. , poprzednio 62,3 pkt. <i>Odczyt przejdzie prawdopodobnie bez większego echa z dwóch powodów: 1) wcześniej publikowany indeks Michigan pokazał już dalszy spadek zaufania konsumentów, 2) niski poziom optymizmu jest obecnie wiedzą powszechną – uwaga inwestorów jest raczej skupiona na poszukiwaniu punktu zwrotnego, na który będzie należało jeszcze poczekać.</i>
16:00	(USA) Sprzedaż nowych domów [kwiecień] ; konsensus 520 tys. , poprzednio 526 tys.
ŚRODA 28.05	
10:00	(POL) Sprzedaż detaliczna [kwiecień] ; prognoza BRE 19,0% r/r , konsensus 18,8% r/r , poprzednio 15,7% r/r <i>Pomyłka w zeszłym miesiącu wynika głównie z różnicy w dniach roboczych (a właściwie z efektu świąt, kiedy duże sklepy były zamknięte po raz pierwszy). Duży spadek koniunktury w RTV i AGD (zmiana strukturalna?); reszta na zbliżonym poziomie ze wskazaniem na lekkie wyhamowanie.</i>
13:45	(POL) Decyzja RPP ; prognoza BRE 5,75% , konsensus 5,75% , poprzednio 5,75% <i>Lektura ostatniego sprawozdania z posiedzenia sugeruje, że nawet najbardziej jastrzębi członkowie Rady powoli łagodnieją – w kwietniu nie został poddany pod głosowanie wniosek o podwyżkę w skali 50 pb. Z uwagi na zamieszanie wywołane przez dni robocze, dane realne nie odpowiadają w pełni na pytanie o skalę zbliżającego się spowolnienia. Szum informacyjny skłoni prawdopodobnie Radę do skorzystania z projekcji, co przesuwa decyzje o podwyżce na czerwiec.</i>
14:30	(USA) Zamówienia na dobra trwałe [kwiecień] ; konsensus -1,1% m/m , poprzednio -0,3% m/m
CZWARTEK 29.05	
14:30	(USA) PKB (II szacunek) [I kw.] ; konsensus 0,9% , poprzednio 0,6% (p) <i>Mimo znacznego spadku w marcu, dane o produkcji przemysłowej (przypomnijmy – produkcja sprzedana przemysłu) wskazują, że dynamika PKB osiągnięta w I kwartale będzie zbliżona do tej z końca roku. Spodziewamy się przyspieszenia konsumpcji prywatnej i powolnego wyhamowania dynamiki inwestycji: takie tendencje powinny się utrzymać przez najbliższe kwartały.</i>
14:30	(USA) Nowo zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 17.05] ; poprzednio 371 tys.
PIĄTEK 30.05	
10:00	(POL) PKB [I kw.] ; prognoza BRE 6,0% r/r , konsensus 5,8% r/r , poprzednio 6,1% r/r <i>Spodziewamy się, że motorem wzrostu pozostało spożycie indywidualne (znaczące dynamiki sprzedaży detalicznej odnotowane w I kwartale) – spodziewamy się tempa wzrostu na poziomie 5,5%. Jednocześnie oczekujemy lekkiego wyhamowania działalności inwestycyjnej: nakłady brutto na środki trwałe rosły w tempie 16-18%.</i>
11:00	(EMU) HICP flash [maj] ; konsensus 3,5% r/r , poprzednio 3,3% r/r
11:00	(EMU) ESI [maj] ; konsensus 96,6 pkt. , poprzednio 97,1 pkt.
14:30	(USA) PCE bazowe [kwiecień] ; konsensus 0,1% m/m (2,1% r/r) , poprzednio 0,2% m/m (2,0% r/r) <i>Najnowszy zestaw prognoz FOMC zakłada wyższy poziom inflacji bazowej w bieżącym roku, w porównaniu z poprzednimi prognozami: jest to prawdopodobnie wynikiem rozlewania się cen nośników energii na pozostałe elementy koszyka. Inflacja bazowa PCE znacznie spadać dopiero po wyraźnym osłabieniu rynku pracy.</i>
15:45	(USA) Chicago PMI [maj] ; konsensus 48,5 pkt. , poprzednio 48,3 pkt.

Makroekonomia

Dziś decyzja Narodowego Banku Węgier

O godzinie 14:00 ogłoszona zostanie decyzja Narodowego Banku Węgier odnośnie stóp procentowych. **Konsensus rynkowy zakłada kolejną podwyżkę stopy bazowej do 8,5%**. Coraz liczniejsze stają się jednak przesłanki do zaprzestania bieżącego cyklu podwyżek: lekkie wyhamowanie trendu inflacyjnego na *tradables* oraz usługach a także istotna aprecjacja EUR/HUF, która stwarza szansę na kontynuację zmniejszenia tempa wzrostu tych kategorii cen. Pozostaje jednak pytanie, ile podwyżek znajduje się w obecnej wycenie forinta. Wydaje się, że jeszcze przynajmniej jedna – z tego powodu nie oczekujemy raczej, że Bank wstrzyma się dziś z podwyżkami oprocentowania w obawie przed przerwanie aprecjacyjnego trendu EUR/HUF.

Łagodniejsze „Minutes” z kwietniowego posiedzenia RPP

Pomimo dobrych danych makro opublikowanych w maju, podwyżki spodziewamy się raczej w czerwcu: RPP będzie dysponowała wtedy projekcją oraz oficjalnymi danymi o PKB w I kwartale.

Ulegamy wrażeniu, że dyskusja na kwietniowym posiedzeniu RPP przyniosła więcej nich dotychczas argumentów przeciwko dalszemu zacieśnianiu polityki pieniężnej. **Na decyzji RPP zaważyły obawy o spowolnienie gospodarcze** (wywołane głównie słabszymi miesięcznymi danymi za marzec oraz gorszymi danymi z gospodarki światowej) **oraz obawy przed nadmierną aprecjacją polskiej waluty** (podkreślono, że skala aprecjacji przewyższą tą uwzględnioną w lutowej projekcji inflacyjnej). **Podkreślano relatywnie wysoki poziom polskich stóp w odniesieniu do krajów regionu oraz szybkie tempo dotychczasowego zacieśnienia**. Część RPP wraz z pogorszeniem popytu zagranicznego przepowiadała również koniec wzrostu popytu inwestycyjnego. Pojawiły się oczywiście tradycyjne argumenty za zacieśnieniem (ryzyko efektów drugiej rundy, wzrost inflacji netto i oczekiwań inflacyjnych oraz podkreślanie braku pewności co do sygnałów związanych z marcowymi danymi o produkcji przemysłowej). Podkreślić należy jednak, że **brak wniosku o 50 punktową podwyżkę (wniosek ten pojawiał się w ostatnich miesiącach regularnie) świadczy, że RPP (w ocenie chyba wszystkich jej członków) jest już bardzo blisko końca zacieśnienia monetarnego**.

Kolejnej podwyżki spodziewalibyśmy się, pomimo dobrych danych makro opublikowanych w tym miesiącu, raczej w czerwcu. Problemy komunikacyjne między RPP i rynkiem (sprzeczne komentarze członków Rady, zapewnienia co do konieczności zaczekania na projekcję i dane o PKB) po ostatniej decyzji sugerowałyby właśnie taki scenariusz

Wskaźnik PMI *composite* dla strefy euro nieco słabszy

Opublikowane w piątek wstępne szacunki indeksów PMI wskazują, że gospodarka strefy euro powoli, lecz systematycznie zwalnia. Indeks PMI dla przemysłu osiągnął w maju poziom 50,5 pkt. – nieco wyżej od konsensusu rynkowego, lecz jednocześnie poniżej poprzedniego odczytu 50,7 pkt. Dużo mniej optymistyczne przesłanie niesie odczyt indeksu dla sektora usług; w maju odnotowano spadek do 50,6 pkt. – znacznie poniżej konsensusu i poprzedniego odczytu (52,0 pkt.). Indeks kompozytowy odnotował poziom 51,1 pkt. (wobec 51,9 pkt. odnotowanych miesiąc wcześniej).

Opublikowane indeksy menedżerów logistycznych wskazują, że po wyjątkowo wysokim wzroście PKB w I kwartale, rezultaty osiągnięte w dalszej części roku nie będą już imponujące. Mocne euro, ostre kryteria kredytowania oraz wysokie ceny surowców stanowią coraz większe obciążenie dla przedsiębiorców. Jak do tej pory nie ma jeszcze wyraźnych

sygnałów ograniczenia popytu inwestycyjnego oraz pogorszenia sytuacji na rynku pracy. **Do czasu pojawienia się tego typu symptomów, bieżący poziom stóp procentowych EBC wydaje się niezagrażony z uwagi na wysoką inflację.**

Posiedzenie RPP, 28. maja

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka o 25 bps	30%
Stopy bez zmian	70%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,4095	2,1675

EUR/USD 1,5760 EUR/JPY 162,80 EUR/PLN 3,4080 USD/PLN 2,1625

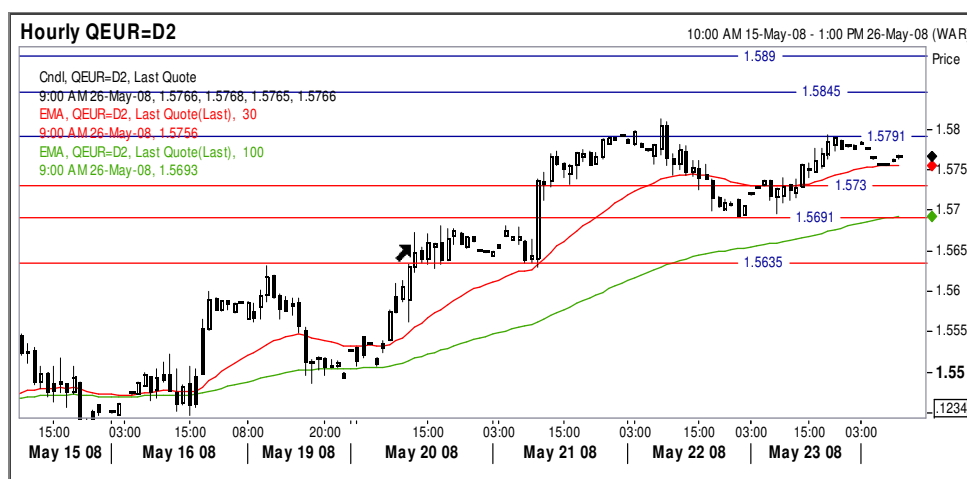
Dolara osłabia się wraz ze wzrostami cen ropy naftowej (gospodarka ta jest jedną z bardziej ropochłonnych i w ten sposób bardzo wrażliwa na efekty związane ze wzrostem jej cen). Niewykluczone, że w najbliższym czasie uczestnicy rynku będą chcieli jednak testować poziomy bliższe do 1,60 na EUR/USD. Sesja azjatycka spokojna. Większość par walutowych na poziomach z piątkowego zamknięcia.

Złoty nieznacznie się osłabił. Pewien wpływ mogły mieć na to bardziej łagodne niż oczekiwano minutes z posiedzenia RPP. Rynek odreagowuje po piątkowych zakupach. Prawdopodobny range trading. Rynek w oczekiwaniu na decyzję RPP.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Po ograniczonej korekcie euro powróciło do trendu wzrostowego; początek tygodnia może przynieść test 1,5790/1,5815. Poniżej 1,5690 możliwe stoplosy.

wsparcie	opór
1,5730	1,5890
1,5690	1,5845
1,5635	1,5790



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Prawdopodobna konsolidacja w paśmie 3,40-42.. sentyment wobec złotego sprzyja dalszej korekcie (możliwy test 3,4235/50).

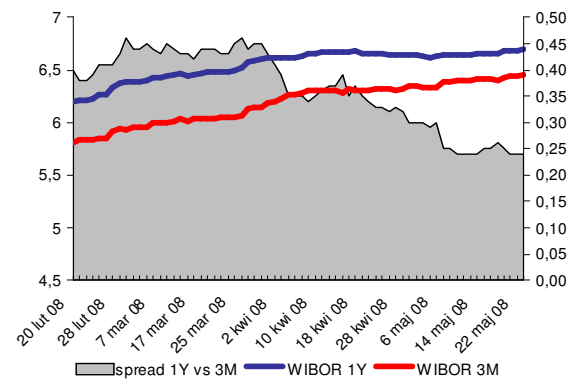
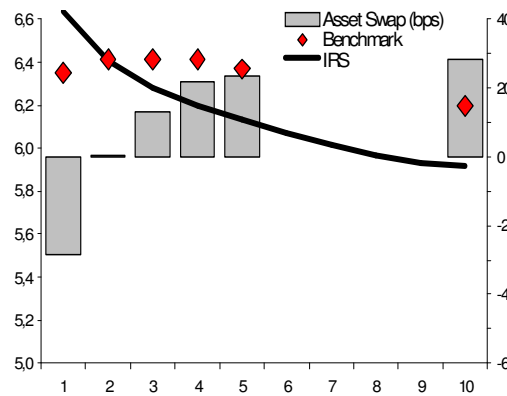
wsparcie	opór
3,4070	3,4300
3,4000	3,4235
3,3930	3,4155



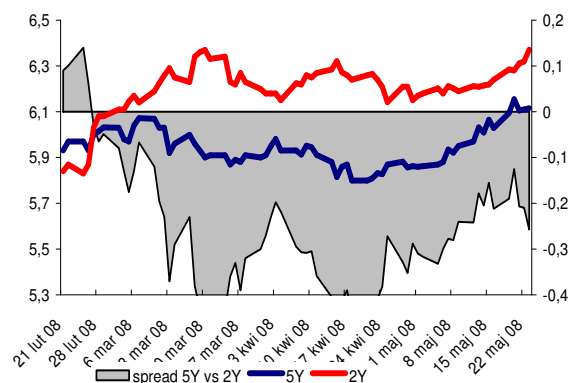
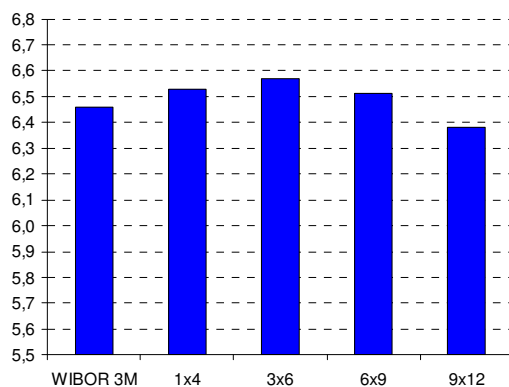
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IFS	BD	ASK
1Y	6,61	6,67
2Y	6,39	6,43
3Y	6,26	6,30
4Y	6,18	6,22
5Y	6,12	6,16
6Y	6,05	6,09
7Y	6,00	6,04
8Y	5,95	5,99
9Y	5,92	5,96
10Y	5,90	5,94



depo	BID	ASK
ON	5,61	5,91
1M	6,04	6,24
3M	6,26	6,46
FRA	BID	ASK
1x2	6,26	6,32
1x4	6,48	6,53
3x6	6,52	6,57
6x9	6,46	6,51
9x12	6,33	6,38



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. JAKĄKOLWIEK 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 PISEMNO ZGODĄ AUTORÓW.