



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**wtorek, 3 czerwca 2008**

STRON: 5

Makroekonomia

Prognoza inflacji MinFin na poziomie 4,3% r/r

Wstępny szacunek Ministerstwa był nieco niższy od naszej prognozy usytuowanej na poziomie 4,4% r/r, mieści się jednak w przedziale tzw. konserwatywnych prognoz. MinFin wskazuje na ceny nośników energii i żywności jako główne powody wzrostu majowej inflacji. W uzasadnieniu prognozy czytamy o dynamice cen żywności na poziomie 1,1% m/m, cenach transportu rosnących w tempie 1,4% m/m oraz kosztach użytkowania mieszkania o 1% wyższych niż przed miesiącem. **Widzimy dodatnie ryzyko w przypadku tych dwóch ostatnich kategorii – stąd wyższa prognoza liczby podawanej przez GUS.**

Inflacja będzie w tym miesiącu jedną z niewielu pro-podwyżkowych danych. Mimo stosunkowo jastrzębich komentarzy członków RPP, projekcja będzie w najbliższym czasie decydująca dla oczekiwań na temat kształtu polityki pieniężnej.

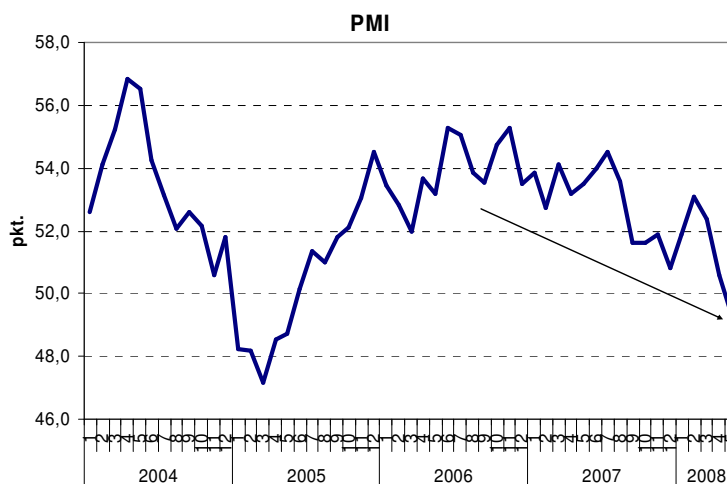
Prognoza spotkała się już tradycyjnie z komentarzami członków RPP. M. Noga nie był podaną liczbą zaskoczony. W komentarzu powtórzył konieczność szybkiego zacieśnienia monetarnego, choć już po raz kolejny wskazał, że w chwili obecnej skala łączna na poziomie 25 pb. może okazać się wystarczająca. Zaskoczona prognozą nie jest także H. Wasilewska-Trenker – w sprawie zacieśnienia powołuje się ona na komunikat opublikowany po posiedzeniu: to czy nastąpi jest niemal przesądzone, nie wiadomo tylko kiedy. Również zdaniem D. Filara najnowsze dane sprzyjają szybkiemu zacieśnieniu monetarnemu, potem znaczenia nabierze projekcja inflacyjna.

Uważamy, że inflacja CPI (razem z inflacją bazową netto) będzie w tym miesiącu jedną z niewielu pro-podwyżkowych danych. Słabsze sygnały ze strefy realnej nie powinny jednak wprowadzać większego niepokoju w szeregi RPP – mechanizm generujący słabsze odczyty jest obecnie mniej więcej znany (choć długie majowe weekendy i 4 dni wolne od handlu mogą budzić problemy z interpretacją niektórych danych). W RPP w dalszym ciągu nie ma konsensusu co do kondycji polskiej gospodarki – z tego powodu z każdym dniem wzrasta znaczenie projekcji inflacyjnej, jako wspólnego punktu odniesienia dla głosujących. Najbliższe komentarze członków RPP powinny rzucić nieco światła na przebieg ścieżki inflacyjnej.

PMI w Polsce poniżej 50 punktów – pierwszy raz od maja 2005 roku

Indeks menedżerów logistycznych PMI spadł w maju do poziomu 49,3 pkt. **Sygnał wysłany przez indeks w tym miesiącu wydaje się dość jednoznaczny: gospodarka może wchodzić w fazę niższego wzrostu gospodarczego. Odczyt nie jest raczej jednorazową anomalią – na podobny obraz wskazują wskaźniki publikowane równoległe przez GUS.** Na uwagę zasługuje przede wszystkim obniżenie indeksu produkcji (do 50,9 pkt.) oraz zatrudnienia (do 47,8 pkt.) a także pogłębienie kontrakcji zamówień eksportowych (spadek do 46,9 pkt.). W najbliższych miesiącach można się

spodziewać spadku opóźnień w realizacji zamówień oraz wolumenu zakupów dokonywanych przez przedsiębiorstwa – są to efekty typowe dla punktu przegięcia cyklu koniunkturalnego. **Odczyt jest wstępnym potwierdzeniem naszej niskiej prognozy produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej – obydwie wielkości szacujemy w maju poniżej konsensusu rynkowego na poziomie odpowiednio 4,7% r/r oraz 13,7% r/r.**



Indeks ISM dla przemysłu lepszy od oczekiwań

Dane nie odbiegają istotnie od obrazu gospodarki wyłaniającego się ze sprawozdania z ostatniego posiedzenia FOMC.

Indeks ISM odnotował w maju poziom 49,6 pkt. Oznacza to, że sektor przetwórczy utrzymał poziom aktywności mniej więcej na poziomie sprzed miesiąca. Podobny obraz płynie z analizy poszczególnych składowych indeksu. Tu jednak uwagę zwraca znaczne odbicie zanotowane w przypadku wskaźnika nowych zamówień. Znajduje się ona na granicy sygnalizującej wzrost bądź spadek – sytuacja o wiele lepsza niż w poprzednich dwóch miesiącach.

Komentarze do ankiety sugerują, że przedsiębiorstwa narzekają przede wszystkim na wysokie ceny (oszacowanie składowej cenowej na poziomie 87 pkt. – blisko rekordu z kwietnia 2004 roku, kiedy zanotowano 88 pkt.) **oraz słabnący popyt.** Niesłabnąca inflacja sugeruje, że firmy w dalszym ciągu są w stanie przerzucić (przynajmniej część) kosztów na konsumentów. Dane nie odbiegają istotnie od obrazu gospodarki wyłaniającego się ze sprawozdania z ostatniego posiedzenia FOMC. W dalszym ciągu oczekujemy stóp procentowych na niezmiennym poziomie przynajmniej do końca roku.

Posiedzenie RPP, 25. czerwca

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

* **OIS** – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,3836	2,1750

EUR/USD 1,5545 EUR/JPY 161,90 EUR/PLN 3,3825 USD/PLN 2,1760

Kurs EUR/PLN w zasadzie nie uległ wczoraj większej zmianie. Wsparcie dla dolara przyszło w postaci nieznacznie niższego odczytu PMI dla strefy euro, lecz niestety dane krajowe (lepszy od oczekiwań indeks ISM, który mimo wszystko został odczytany recesyjnie) skutecznie ograniczyły wcześniejsze wzrosty. Dziś ważne nowe zamówienia w przemyśle USA (publikacja o 16:00), choć niewykluczone, że pewien wpływ będzie miało także dokładne rozbięcie PKB strefy euro na I kwartał (11:00).

Wczoraj złoty w zasadzie również bez większych zmian, postępująca konsolidacja. Prognoza inflacji MinFin w zasadzie zgodnie z oczekiwaniami, choć jastrzębie komentarze po danej wsparły złotego, co zostało odreagowane w dalszej części sesji.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

W dalszym ciągu w fazie konsolidacji...

wsparcie	opór
1,5485	1,5665
1,5445	1,5600
1,5400	1,5570



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Konsolidacja. W przypadku osłabienia złotego s/l powyżej 3,3950...

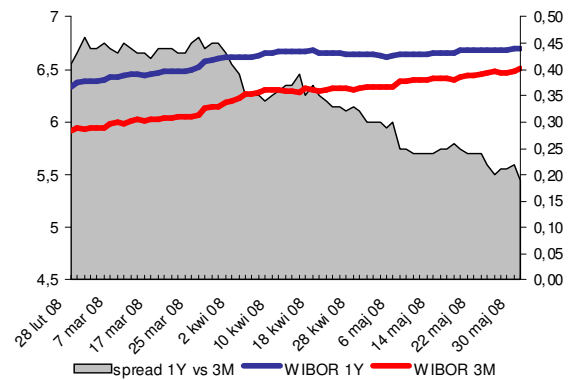
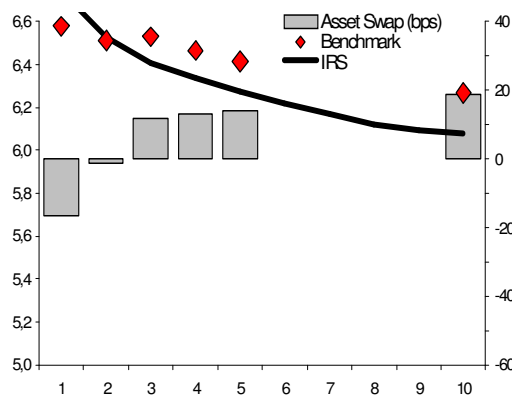
wsparcie	opór
3,3700	3,4035
3,3600	3,3955
3,3500	3,3901



Źródło: Reuters

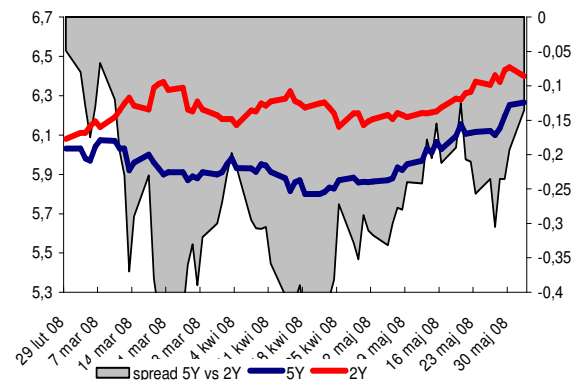
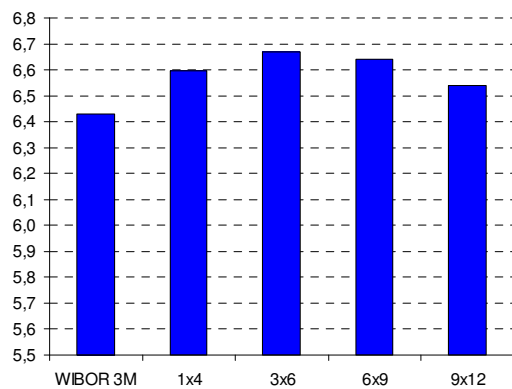
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,73	6,76
2Y	6,51	6,55
3Y	6,39	6,43
4Y	6,32	6,36
5Y	6,26	6,30
6Y	6,20	6,24
7Y	6,15	6,19
8Y	6,11	6,15
9Y	6,08	6,12
10Y	6,06	6,10



depo	BID	ASK
ON	5,85	6,15
1M	5,92	6,12
3M	6,23	6,43

FRA	BID	ASK
1x2	6,33	6,39
1x4	6,55	6,60
3x6	6,61	6,67
6x9	6,59	6,64
9x12	6,48	6,54



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	PKB r/r	I kw.	-	2,2%	2,2% (p)
USA	16:00	Zamówienia w przemyśle m/m	Kwiecień	-	-0,1%	1,3%

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 UPZEDNIEGO 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 POPZEDNIEGO 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, J EGO 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 UPZEDNIA PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.