



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

STRON: 4

Daily Letter**piątek, 13 czerwca 2008**

Makroekonomia

Dziś publikacja danych o inflacji i podaży pieniądza

Szacujemy, że roczny wskaźnik inflacji wzrósł w maju do 4,4% z 4,0% zanotowanych w kwietniu. Na znaczny wzrost wskaźnika wpłynęły przede wszystkim podwyżki cen kontrolowanych (gaz i energia elektryczna) i wyższe ceny paliw. Szacujemy, że również ceny żywności w maju miały istotną dodatnią kontrybucję do wzrostu CPI. Inflacja netto za maj według naszych szacunków wyniosła 3,3%r/r wobec 2,8% r/r w kwietniu.

Szacujemy, że podaż pieniądza wzrosła na koniec maja o 14,9% r/r (0,9% m/m) (poprzednio 14,9% r/r). Na tak znaczny wzrost rocznej dynamiki wpływ miały wzrosty w kategorii depozyty gosp. domowych (zwroty PIT, umorzenia TFI) i prawdopodobne „odbicie” depozytów przedsiębiorstw.

Dobra sprzedaż detaliczna w USA

Sprzedaż detaliczna wzrosła w maju o 1,0% m/m, przekraczając znacznie oczekiwania analityków usytuowane na poziomie 0,6%. Stosowany bezpośrednio w kalkulacjach PKB komponent *retail control* (sprzedaż po wyłączeniu samochodów, materiałów budowlanych i paliw) wykazał miesięczny przyrost rzędu 0,8% (odczyt z kwietnia został zrewidowany istotnie w górę do 1,0%). Wygląda więc na to, że wyższe ceny (szczególnie na stacjach benzynowych) nie były powodem wyższego odczytu; nie zniechęciły one także konsumentów do innych wydatków.

Pełniejsza ocena efektu pakietu fiskalnego będzie możliwa po publikacji danych za czerwiec – interesujący może być zwłaszcza kierunek rewizji, której w obliczu istotnej zmiany otoczenia rynkowego możemy się z całą pewnością spodziewać (i to prawdopodobnie w dużej skali).

Dane są już wyraźnie zniekształcone przez wypłaty ulg podatkowych; jak do tej pory nie wiadomo jednak jaka część dodatkowej sprzedaży została sfinansowana właśnie dzięki rabatami czekowym. Duża korekta danych za kwiecień sugeruje, że konsumenci mogli już wydać z góry część przyznanych im środków (choć jeszcze fizycznie nie wysłanych), finansując się tradycyjnie za pomocą kart kredytowych lub kredytów konsumenckich. Efekty impulsu mogły się zatem pojawić wcześniej niż powszechnie sądzono (model wygładzania konsumpcji w oparciu o oczekiwaną, lecz przejściową zmianę dochodu bieżącego); oznacza to bezpośrednio, że mogą również trwać krócej a sztuczne pobudzenie gospodarki może w zasadzie zamknąć się niemal całkowicie w II kwartale. Dodatnie odchylenie od konsensusu może także świadczyć, że konsumenci wydali więcej środków niż wcześniej planowali podczas ujawnienia swoich preferencji w badaniach ankietowych. To z kolei może oznaczać większy efekt krótkookresowy, lecz także dłuższe wychodzenie z fazy spowolnienia z racji przedłużających się problemów z zadłużeniem konsumentów. Pełniejsza ocena efektu będzie możliwa po publikacji danych za czerwiec – interesujący może być zwłaszcza kierunek rewizji, której w obliczu istotnej zmiany otoczenia rynkowego (właśnie

pakiet fiskalny) możemy się spodziewać (być może w dość dużej skali).

Wysoki wzrost produkcji przemysłowej strefy euro

Odczyty PMI dla lokomotyw wzrostu produkcji przemysłowej z kwietnia skłaniają do rezerwy w stosunku do (nadmiernie?) optymistycznych danych.

Produkcja przemysłowa strefy euro wzrosła w kwietniu o 0,9% m/m oraz 3,9% r/r. **Wyższy odczyt wpisuje się w występujące w większości krajów przyspieszenie produkcji w kwietniu – nie znajduje natomiast odzwierciedlenia w równie gwałtownym przyroście nowych zamówień, który *de facto* powinien być odnotowany wcześniej.** Wydaje się zatem, że za wzrost produkcji odpowiedzialny jest jakiś czynnik sezonowy, lub przesunięcie świąt wielkanocnych (i związana z nim różnica dni roboczych), które nie zostało odpowiednio wychwycone podczas procedury odsezonowania danych.

W przekroju towarowym uwagę zwraca przede wszystkim istotny miesięczny przyrost dóbr trwałych: konsumpcyjnych i inwestycyjnych; podobnej wielkości wzrosty były odnotowane w styczniu. **W podziale na kraje można zauważyć, że siłą napędową wzrostu produkcji nie były tradycyjnie już w ostatnich miesiącach Niemcy, lecz Hiszpania i Francja;** w największej gospodarce Eurolandu odnotowano miesięczny spadek produkcji (z tego powodu także konsensus na wynik całej strefy euro przesunął się niżej).

Z punktu widzenia oczekiwań na podwyżkę stóp w lipcu, dane mogą być odczytane jako zdecydowanie pozytywny sygnał. **W chwili obecnej wydaje się jednak, że zapominanie o możliwości spowolnienia jest zdecydowanie przedwczesne** – wskaźniki koniunktury wciąż wskazują, że jego nadejście jest jak najbardziej realne i może w głównej mierze dotknąć lokomotywy wzrostu z kwietnia, co skłania do jeszcze większego dystansu w stosunku do danych.

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
3,3863	2,1941

EUR/USD 1,5440 EUR/JPY 166,40 EUR/PLN 3,3950 USD/PLN 2,1990

Rally na dolarze spowodowane dobrymi danymi o sprzedaży detalicznej i spekulacjami na temat podwyżek stóp w tym roku. W czasie sesji azjatyckiej pojawiły się jednak zlecenia sprzedaży amerykańskiej waluty i nastąpiła realizacja zysków), co przeciągnęło kurs EUR/USD do poziomów 1,548. Od rana obserwujemy ponowne wzmocnienie amerykańskiej waluty.

Złoty stabilny podczas wczorajszej sesji. Inwestorzy oczekują na dane o inflacji. Wydaje się, że szybka aprecjacja została na jakiś czas powstrzymana i coraz więcej uczestników rynku obstawia istotną korektę w ramach aprecjacyjnego trendu (powody to kontynuacja aprecjacji dolara i przesunięcie aktywności inwestorów na inne rynki, w tym amerykański).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Prawdopodobny test wsparcia 1,5380/60.. Możliwe pogorszenie sentymentu w przypadku neg. wyniku referendum w Irlandii.

wsparcie	opór
1,5420	1,5585
1,5380	1,5520
1,5310	1,5485



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

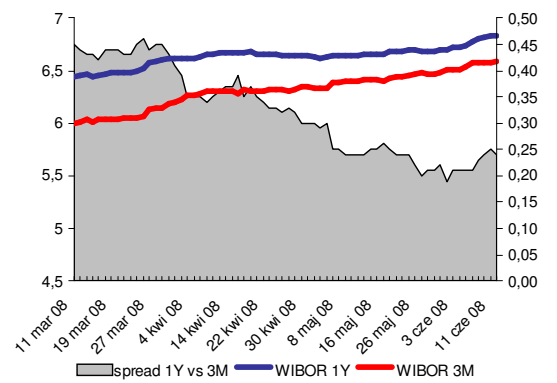
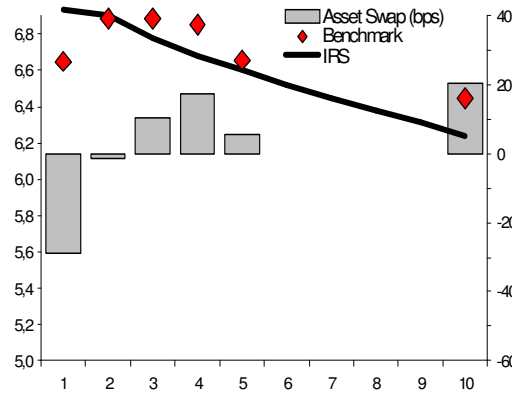
Możliwy test 3,3950/3,40 wraz z dalszym umocnieniem dolara. Powyżej 3,4150/3,4200 oferty sprzedaży eksporterów.

wsparcie	opór
3,3850	3,4150
3,3800	3,4090
3,3700	3,4000



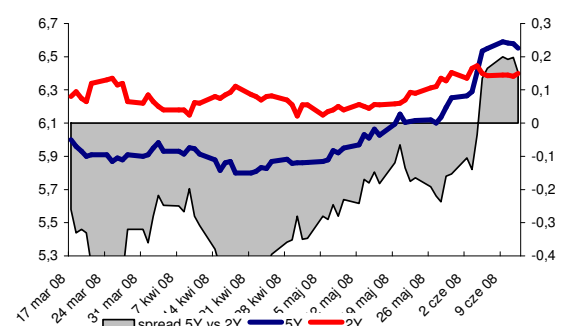
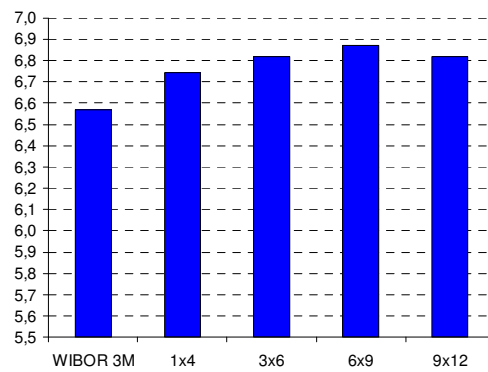
Rynek stopy procentowej, Złoty

IFS	BID	ASK
1Y	6,92	6,96
2Y	6,88	6,92
3Y	6,76	6,80
4Y	6,66	6,70
5Y	6,58	6,62
6Y	6,50	6,54
7Y	6,43	6,47
8Y	6,36	6,40
9Y	6,29	6,33
10Y	6,22	6,26



depo	BID	ASK
ON	5,75	5,95
1M	6,08	6,28
3M	6,37	6,57

FRA	BID	ASK
1x2	6,39	6,45
1x4	6,69	6,74
3x6	6,77	6,82
6x9	6,82	6,87
9x12	6,77	6,82



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	14:00	Inflacja CPI r/r	Maj	4,4%	4,3%	4,0%
POL	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	Maj	15,0%	14,9%	14,9%
HUN	14:00	„Minutes” z posiedzenia N. B. Węgier	-	-	-	-
USA	14:30	Inflacja CPI m/m	Maj	-	0,5%	0,2%
USA	16:00	Zaufanie konsumentów U. Mich	Czerwiec	-	59,0 pkt.	59,8 pkt.

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 JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIAJĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.