

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: 6



Daily Letter

poniedziałek, 16 czerwca 2008

Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 16.06	
11:00	(EMU) Inflacja HICP [maj]; konsensus 3,6% r/r , poprzednio 3,6% r/r (p) <i>Wszelkie odchylenie w górę od konsensusu to przypiecztowanie (przynajmniej w oczach rynku) oczekiwanej na lipiec podwyżki stóp procentowych.</i>
14:00	(POL) Zatrudnienie w s. p. [maj]; prognoza BRE 5,4% r/r , konsensus 5,5% r/r , poprzednio 5,5% r/r <i>Pomimo ogólnego pogorszenia koniunktury firmy niechętnie zwalniają pracowników, przyrosty zatrudnienia są natomiast niższe od tych sprzed roku. Efekt skokowego wzrostu liczby pracowników z początku roku powoli wygasa. Oczekujemy utrzymania tej tendencji.</i>
14:00	(POL) Wynagrodzenie w s. p. [maj]; prognoza BRE 11,0% r/r , konsensus 11,7% r/r , poprzednio 12,6% r/r <i>W zasadzie w trendzie. Poprzedni odczyt prawdopodobnie zawyżony przez większą liczbę dni roboczych. W tym miesiącu ten efekt działa w kierunku obniżenia dynamiki płac.</i>
WTOREK 17.06	
11:00	(GER) Indeks ZEW [czerwiec]; konsensus -44 pkt. , poprzednio -41,4 pkt.
14:00	(POL) Bilans C/A [kwiecień]; prognoza BRE -1,5 mld EUR , konsensus -1,46 mld EUR , poprzednio -1,6 mld EUR <i>Duża aktywność w sferze realnej w kwietniu i aprecjacja złotego (przewalutowanie) generują wysokie dynamiki eksportu i importu (powyżej 30% r/r). Przy ograniczonej skali transferów z UE (w rachunku bieżącym saldo w kwietniu było tylko minimalnie dodatnie) oznacza to utrzymywanie się deficytu C/A na wyższych poziomach. W relacji do PKB deficyt C/A sięga 4,2%.</i>
14:30	(USA) Housing starts [maj]; konsensus 0,98 mln , poprzednio 1,03 mln
14:30	(USA) Building Permits [maj]; konsensus 0,96 mln , poprzednio 0,98 mln
15:15	(USA) Produkcja przemysłowa [maj]; konsensus 0,1% m/m , poprzednio -0,7% m/m <i>Mocne zamówienia eksportowe wskazują, że produkcja przemysłowa będzie prawdopodobnie w najbliższych miesiącach w stagnacji (gdyby bazą stał się wyłącznie krajowy portfel zamówień zobaczylibyśmy prawdopodobnie kontrakcję). Wykorzystanie mocy wytwórczych utrzyma się na względnie niskim poziomie 79,7% (średnia z ostatniej recesji 73,6%).</i>
ŚRODA 18.06	
14:00	(POL) Produkcja przemysłowa [maj]; prognoza BRE 4,7% r/r , konsensus 6,9% r/r , poprzednio 14,9% r/r <i>Dwa długie weekendy. Prawdopodobne powtórzenie efektu z marca (znaczny spadek rocznej dynamiki produkcji przemysłowej). Wskaźniki koniunktury systematycznie się pogarszają – niższe dynamiki produkcji w kolejnych miesiącach.</i>
14:00	(POL) PPI [maj]; prognoza BRE 2,4% r/r , konsensus 2,7% r/r , poprzednio 2,5% r/r <i>Bardzo duży wzrost ropy naftowej (ok. 11% m/m) równoważony niższymi cenami głównych metali (zarówno w bieżącym, jak również poprzednim miesiącu) i kontynuacją aprecjacji złotego względem euro. Trudny do oszacowania wpływ podwyżek cen energii elektrycznej (dystrybucja) i gazu.</i>
CZWARTEK 19.06	
14:30	(USA) Nowo zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 13.06]; poprzednio 384 tys.
16:00	(USA) Leading indicators [maj]; konsensus 0,0% m/m , poprzednio 0,1% m/m
PIĄTEK 20.06	
14:00	(POL) Inflacja bazowa „netto” [maj]; prognoza BRE 3,3% r/r , konsensus 3,3% r/r , poprzednio 2,8% r/r

Makroekonomia

Dziś publikacja danych o zatrudnieniu i wynagrodzeniach

Dziś o godzinie 14:00 GUS opublikuje dane na temat przeciętnego wynagrodzenia i zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw.

Uważamy, że **dynamika wynagrodzeń powinna się obniżyć do około 11% w ujęciu rocznym** (poprzedni odczyt był prawdopodobnie zawyżony przez większą liczbę dni roboczych).

W przypadku zatrudnienia spodziewamy się **dalszego wyhamowania rocznej dynamiki do 5,4%** i utrzymania tej tendencji w kolejnych miesiącach.

Podaż pieniądza w trendzie

Podaż pieniądza M3 za maj wzrosła o 15% r/r (0,9% m/m), co było zgodne z naszą prognozą i tylko minimalnie odbiegało od konsensusu (14,9% r/r). Miesiąc wcześniej odnotowano 14,9% wzrost podaży pieniądza.

Mimo stabilnej dynamiki agregatu zanotowano istotne zmiany w jej strukturze. W bardzo szybkim tempie rosną depozyty gospodarstw domowych (0,9% m/m i 21,2% r/r), co ma ciągle związek z umorzeniami jednostek uczestnictwa TFI (w czerwcu trend ten prawdopodobnie jeszcze bardziej się zaznaczy). Nowym czynnikiem okazały się zwroty podatku PIT (dokonywane przez US od maja do końca lipca). **Naszym zdaniem wzrost depozytów może implikować silniejsze wzrosty konsumpcji indywidualnej w II kw.**

Dane o depozytach przedsiębiorstw sygnalizują niższe dynamiki sprzedaży detalicznej i produkcji sprzedanej przemysłu.

Zdecydowanie niższe dynamiki zanotowano w depozytach przedsiębiorstw (0,1% m/m i 6,1% r/r, wobec wzrostów o 2,8% m/m i 8,0% r/r zanotowanych w kwietniu). **Dane te z dużym prawdopodobieństwem sygnalizują niższe dynamiki sprzedaży detalicznej i produkcji sprzedanej przemysłu.** Wzrost kredytu pozostał znacznie bardziej stabilny i odpowiadał trendowi z ostatnich miesięcy (odpowiednio 33,8% r/r dla gospodarstw domowych i 26,0% r/r dla przedsiębiorstw wobec 36,3% r/r i 24,8% r/r miesiąc wcześniej). Maj był drugim z rzędu miesiącem silnego wzrostu środków na rachunkach niemonetarnych instytucji finansowych (wzrost o 3,1% m/m), co może wynikać z budowania poduszki płynnościowej przez TFI ze środków pochodzących z dywidend.

Inflacja za maj nieco wyższa niż oczekiwano

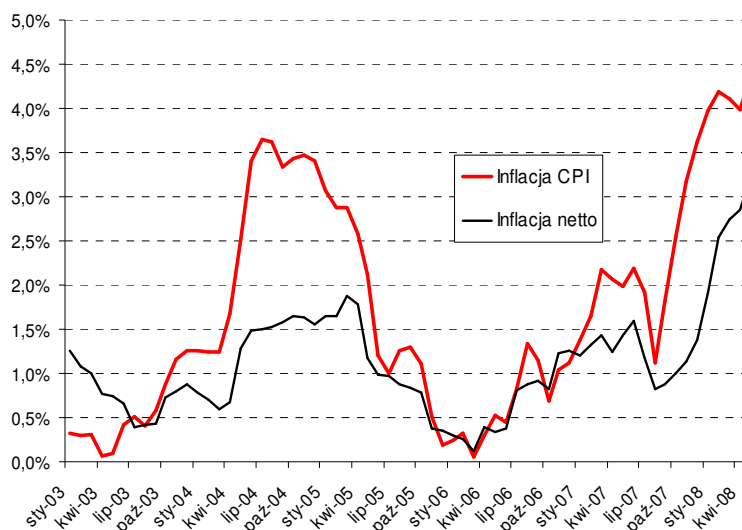
Roczny wskaźnik inflacji wzrósł w maju do 4,4% z 4,0% zanotowanych w kwietniu (oczekiwania analityków ukształtowały się na poziomie 4,3%). **Znaczny wzrost wskaźnika CPI (0,8% m/m) wynikał przede wszystkim z podwyżek cen kontrolowanych (gaz i energia elektryczna).** W pozostałych kategoriach wzrosty cen okazały się spójne z naszym poglądem o stopniowo rosnącej presji cenowej (obecnie skalę tego dodatkowego, względem analogicznych okresów zeszłego roku, wzrostu cen szacujemy na około 0,1 pkt. proc miesięcznie, co powinno przełożyć się na wzrost inflacji netto w okolice 4% r/r do końca 2008 roku). Inflację netto za maj szacujemy na poziomie 3,2-3,3% r/r.

Uważamy, że w czerwcu dojdzie do podwyżki stóp. Kolejne dane z tego miesiąca nie powinny już generować oczekiwań na podwyżki, zwłaszcza przy obecnych rentownościach na krótkim końcu.

W kolejnych miesiącach spodziewamy się systematycznego wzrostu inflacji bazowej oraz inflacji CPI. Szacujemy, że inflacja CPI wzrośnie do poziomu 4,5% r/r w czerwcu. **„Szczyt” inflacji przypadnie na sierpień-wrzesień, kiedy to roczny wskaźnik**

prawdopodobnie przekroczy poziom 5%. Na koniec roku roczny wskaźnik inflacji powinien być zbliżony do poziomu 4-4,5%% (na podobnym poziomie ukształtuje się również inflacja netto).

Piątkowa dana została mimo wszystko pozytywnie odebrana przez rynek stopy procentowej (ale to głównie efekt oczekiwań części uczestników będących pod wpływem przepowiadających rychłą katastrofę raportów banków londyńskich. Dla tych uczestników 4,4% inflacja była więc pozytywną niespodzianką).



Dane o inflacji skomentowali członkowie RPP; Zazwyczaj gołębi prof. Pietrewicz podkreślił, że dane o inflacji nie są dla niego zaskoczeniem i spodziewa się dalszego jej wzrostu. Zdaniem „jastrzębia” prof. Nogi potrzebna jest jeszcze jedna podwyżka stóp. Jeśli inflacja po sierpniu zacznie spadać kolejne podwyżki nie powinny być potrzebne. Zdaniem prof. Filara dane o inflacji zwiększają prawdopodobieństwo podwyżki stóp w czerwcu. Filar utrzymuje swój pogląd, że po sierpniu inflacja zacznie spadać, choć podkreśla, że proces obniżania się inflacji będzie wolniejszy niż wcześniej sądził.

Oczekujemy, że RPP podwyższy stopy już na czerwcowym posiedzeniu pod wpływem retoryki ECB. Kolejne publikacje w tym miesiącu nie powinny już, z dzisiejszej perspektywy i przy obecnych rentownościach na krótkim końcu krzywej, przyczynić się do dalszego wzrostu oczekiwań na podwyżki stóp (nasze prognozy sfery realnej i płac plasują się poniżej konsensusu prognoz).

Inflacja w USA wyższa, kolejny spadek zaufania konsumentów

Inflacja CPI wyniosła w maju 0,6% m/m oraz 4,2% r/r. Porównując kategorie w ujęciu miesięcznym, najwyższy wzrost odnotowano w przypadku transportu, wziętego cenami paliw (2,0%). Wśród pozostałych kategorii obserwowano umiarkowane wzrosty, choć warto odnotować powolne przyspieszenie cen usług. **Inflacja bazowa wyniosła 0,2% m/m oraz 2,3% r/r.** W ciągu pierwszych 5-ciu miesięcy roku wskaźnik CPI (SAAR) uplasował się na poziomie 4,0% r/r, niewiele tylko niższym niż 4,1% odnotowane w roku ubiegłym.

Nie oczekujemy zmian parametrów polityki pieniężnej przynajmniej do końca roku. Dojdzie

Wskaźnik zaufania konsumentów spadł w czerwcu, po raz kolejny osiągając poziom 56,7 pkt., najniższy od maja 1980 roku. **Krótkookresowe oczekiwania inflacyjne lekko**

natomiast prawdopodobnie do zaostrzenia antyinflacyjnej retoryki ukierunkowanej, naszym zdaniem, głównie na umocnienie wiarygodności banku centralnego.

spadły do 5,1% (z 5,2% odnotowanych przed miesiącem), natomiast długookresowe pozostały na poziomie 3,4%, najwyższym od 10 lat.

Konsumenci amerykańscy znajdują się wciąż pod presją dwojakiego rodzaju. Z jednej strony wciąż szybko rosną ceny (indukowane głównie cenami paliw i ich wpływem na pozostałe elementy koszyka), z drugiej natomiast rośnie stopa bezrobocia. Badania pokazują (między innymi „Beżowa Księga”), że producenci (zarówno w sektorze przemysłowym, jak również detalicznym) dysponują umiarkowaną siłą w zakresie możliwości przerzucenia wyższych kosztów na konsumentów. Również pracownicy mają małe pole manewru odnośnie możliwości kompensacji spadającej siły nabywczej poprzez wzrosty wynagrodzeń – czynnikiem dyscyplinującym jest w tym przypadku osłabiający się rynek pracy.

Choć przedstawiciele Fed mówią coraz częściej i bardziej otwarcie o konieczności stabilizacji cen, oczekiwania inflacyjne wydają się w obecnym momencie wciąż zakotwiczone (choć na wyższym poziomie, to trzeba pamiętać o bardzo dużym wzroście inflacji szczególnie odczuwalnej przez konsumentów; dodatkowo warto pamiętać o efekcie nieszablonowego zachowania Fed na początku roku). Również presja kosztowa nie znajdzie raczej ujścia w dalszym przyspieszeniu procesów inflacyjnych. **Antyinflacyjna retoryka i konieczność odbudowania wiarygodności banku centralnego mogą naszym zdaniem przełożyć się na podwyżkę stóp w USA (nie oczekujemy jednak aby taki ruch miał miejsce przed końcem III kw.).**

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
3,3915	2,2035

EUR/USD 1,5400 EUR/JPY 166,70 EUR/PLN 3,3885 USD/PLN 2,2000

Dolar osłabił się po posiedzeniu grupy G8 po tym jak ministrowie finansów najbardziej rozwiniętych państw świata nie odnieśli się bezpośrednio do kwestii kursowych. W czasie sesji azjatyckiej dolar tradowany powyżej 1,5430 wo-bec euro. Dziś od rana rosnące zainteresowanie inwestorów kupnem amerykańskiej waluty.

Złoty nieco mocniejszy po danych o inflacji, wspierany oczekiwaniami na dalsze podwyżki stóp. Umocnienie złotego nie może się jednak równać z obserwowanym w minionym tygodniu umocnieniem czeskiej korony. Dalsze umocnienie amerykańskiej waluty powinno naszym zdaniem ograniczać aprecjację złotego.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Prawdopodobna kontynuacja trendu oraz ponowny test poziomów wsparcia 1,5345/1,5305.. Możliwe stoplosy poniżej 1,5300.

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



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

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

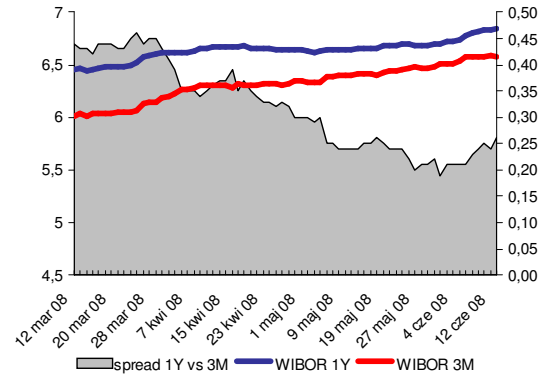
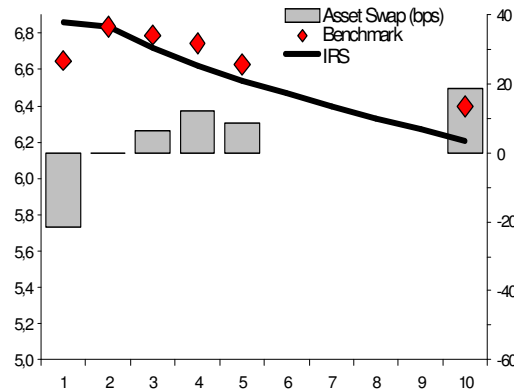
wsparcie	opór
3,3850	3,4150
3,3800	3,4090
3,3700	3,4000



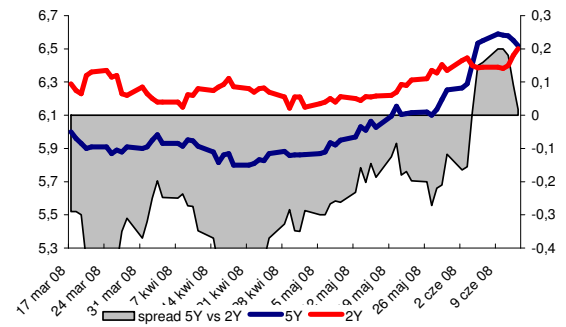
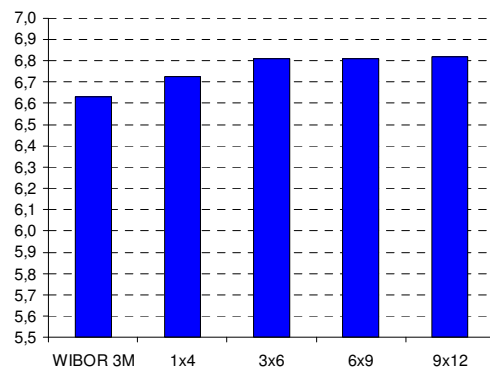
Źródło: Reters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IFS	BID	ASK
1Y	6,84	6,90
2Y	6,82	6,86
3Y	6,71	6,75
4Y	6,61	6,65
5Y	6,52	6,56
6Y	6,45	6,49
7Y	6,38	6,42
8Y	6,32	6,36
9Y	6,25	6,29
10Y	6,19	6,23



depo	BID	ASK
ON	5,71	5,91
1M	6,13	6,33
3M	6,43	6,63
FRA	BID	ASK
1x2	6,41	6,48
1x4	6,68	6,73
3x6	6,75	6,81
6x9	6,76	6,81
9x12	6,76	6,82



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 JAKAKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.