

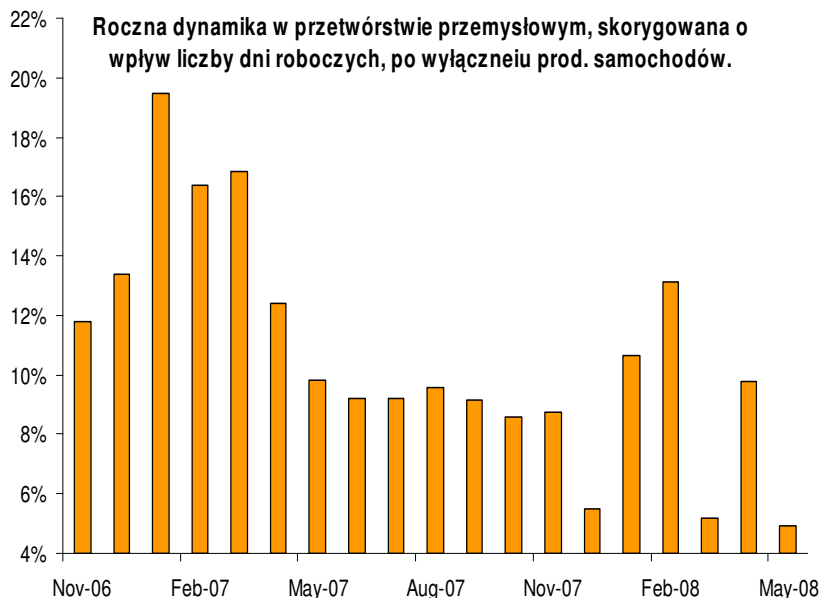
Makroekonomia

Polska produkcja przemysłowa w maju i PPI

Roczne dane o produkcji przemysłowej pod wpływem różnicy dni roboczych.

Kolejna dana makro pod silnym wpływem liczby dni roboczych. Roczna dynamika produkcji przemysłowej spadła w maju do 2,3%r/r po 15,1%r/r zanotowanych w kwietniu. Jako, że wzrost produkcji w ujęciu rocznym odnotowano jedynie w 14 spośród 29 działów wobec 25 działów z dodatnim wzrostem r/r raportowanych w poprzednim miesiącu uprawdopodobnia to naszą tezę o dużym wpływie czynników jednorazowych (efekt dwóch długich weekendów).

Trend na wskaźniku oceniamy obecnie na 5-7%r/r, czyli znacznie poniżej średniej z poprzedniego kwartału i końca 2007 roku szacowanej na 8-9% r/r.



O ile w poprzednim miesiącu dziwił nas wysoki wskaźnik z poprawką sezonową (11,9% r/r) w tym miesiącu dziwi nas z kolei jego niska wartość 3,4% r/r. Tak duża zmienność wskaźników odsezonowanych może wskazywać na nieprecyzyjność tych oszacowań. W kolejnych miesiącach, zgodnie z trendem na wskaźnikach koniunktury, oczekujemy spadku dynamiki produkcji sprzedanej przemysłu. Trend na wskaźniku oceniamy obecnie na 5-7%r/r, czyli znacznie poniżej średniej z poprzedniego kwartału i końca 2007 roku szacowanej na 8-9% r/r.

Wzrost PPI wiedziony podwyżkami cen energii i paliw

Tempo wzrostu cen producentów przyspieszyło w maju do 2,8% r/r, po 2,3% odnotowanych w kwietniu. Odczyt wiedziony był głównie podwyżkami cen kontrolowanych (gaz i energia elektryczna) i zmianami cen w energochłonnych gałęziach przetwórstwa przemysłowego. Sekcja "wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę", zanotowała w maju wzrost cen o 2,9% m/m. Wśród sekcji przetwórstwa przemysłowego, ponad 7% m/m przyrost zanotowano w przypadku cen koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (bezpośredni efekt wyższych cen ropy) oraz metali (wzrost o około 3%). Pozostałe sekcje przetwórcze odnotowały umiarkowane wzrosty, bądź nawet spadki. W najbliższych miesiącach należy się spodziewać, że PPI będzie utrzymywał się na podobnym poziomie (o ile ceny ropy jeszcze bardziej nie przyspieszą). Z pewnością pojawią się efekty wtórne wzrostu cen paliw, jednak będą częściowo niwelowane przez efekty bazowe z poprzedniego roku.

W kolejnych miesiącach pojawią się wtórne efekty wzrostu cen paliw, jednak odczyty roczne mogą pozostać na poziomie zbliżonym do 3% z uwagi na efekty bazowe z zeszłego roku.

Wczorajsze dane miały umiarkowanie negatywny wpływ na rynek długu. Przeważała opinia, że dane o produkcji są zaburzone czynnikami jednorazowymi (dni robocze), co utrudnia ich jednoznaczną interpretację. Inwestorzy większą wagę (być może chwilowo) przyłożyli do wyższych niż oczekiwano cen producenta.

Oceniamy, że dane ze sfery realnej mają obecnie mniejszy wpływ na retorykę i decyzje RPP, która od czasu zaostrzenia kursu przez ECB stała się znacznie bardziej jastrzębia. Nie zdziwilibyśmy się jednak, gdyby konsekwentnie niższe odczyty ze sfery realnej w nadchodzących miesiącach ponownie zaktywizowały gołębi w polskiej RPP.

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
3,3870	2,1941

EUR/USD 1,5575 EUR/JPY 167,45 EUR/PLN 3,3770 USD/PLN 2,1685

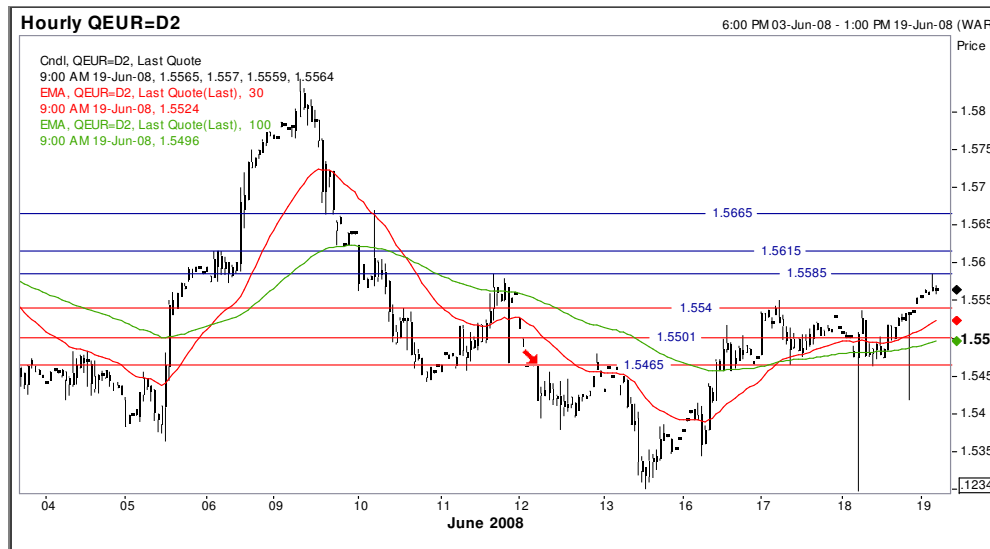
Podczas sesji europejskiej EUR/USD w zasadzie bez większych zmian; jastrzębie wypowiedzi Starka nie robią już na rynku żadnego wrażenia. Dolar poniósł większe straty w dalszej części sesji (1,5585) na fali obaw inwestorów, że Fed może nie podnosić szybko stóp procentowych z uwagi na rzeczywiście słabe dane ze sfery realnej (po raz kolejny w istotny sposób spadła liczba wniosków o kredyt hipoteczny). Negatywne dla dolara mogą się okazać dzisiejsze, tygodniowe dane z rynku pracy; publikowane leading indicators to jedynie kompilacja poznanych już wcześniej wskaźników.

Złoty umocnił się wczoraj wobec euro osiągając poziom 3,369 i pozostał na niemal niezmiennym poziomie w stosunku do dolara. Lekkie wzrost odnotowano w ślad za walutami regionu (koroną czeską i forintem); istotna w tym przypadku mogła się również okazać publikacja PPI, dane o produkcji przemysłowej zostały raczej zignorowane (sposób myślenia jest obecnie jednokierunkowy). Kontynuacja trendu oznacza test poziomu wsparcia 3,3635 EUR/PLN (dotychczasowe maksimum PLN).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Możliwy kolejny test poziomu oporu 1,5585 oraz (silnego) 1,5615..
Niepowodzenie zachęci do realizacji zysków, która powinna być ograniczona do poziomu 1,5540/30...

wsparcie	opór
1,5540	1,5665
1,5500	1,5615
1,5465	1,5585



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Prawdopodobny test wsparcia 3,3700, przełamanie otwiera drogę na 3,3635/3,3600.. Lepszy sentyment w regionie wspiera trend. Silny poziom oporu ok. 3,40.

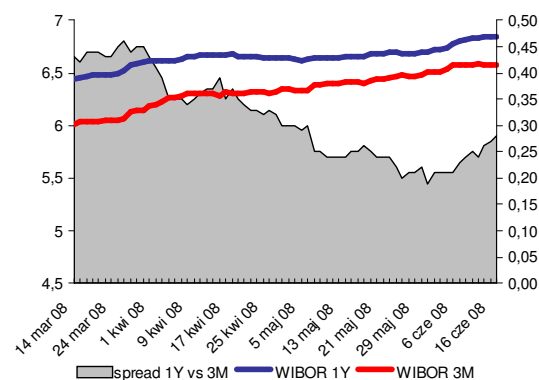
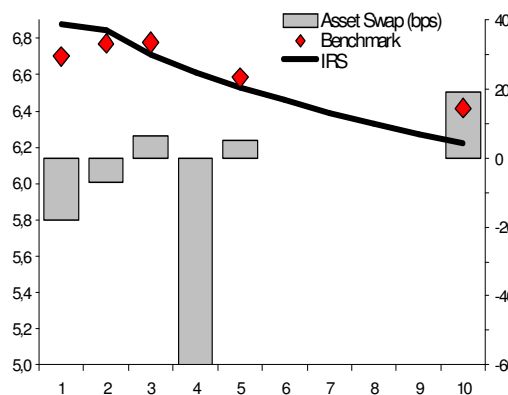
wsparcie	opór
3,3700	3,4150
3,3635	3,4000
3,3550	3,3900



Źródło: Reuters

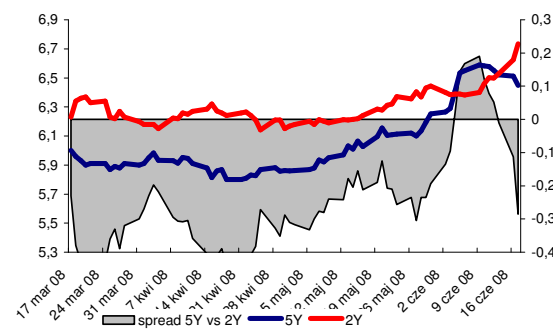
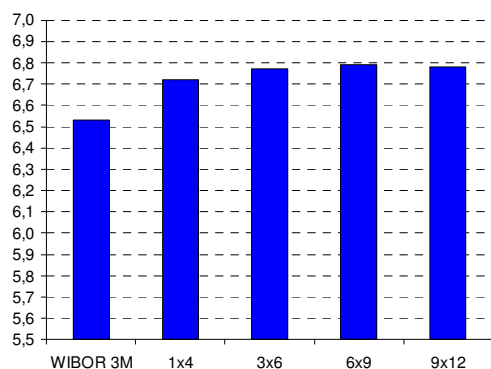
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,86	6,90
2Y	6,82	6,87
3Y	6,69	6,73
4Y	6,59	6,63
5Y	6,51	6,56
6Y	6,44	6,49
7Y	6,37	6,41
8Y	6,31	6,35
9Y	6,25	6,29
10Y	6,20	6,25



depo	BID	ASK
ON	5,65	5,85
1M	5,90	6,10
3M	6,33	6,53

FRA	BID	ASK
1x2	6,42	6,47
1x4	6,67	6,72
3x6	6,71	6,77
6x9	6,73	6,79
9x12	6,72	6,78



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
USA	14:30	Nowo zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 13.06	-	-	384 tys.
USA	16:00	Leading indicators m/m	maj	-	0,0%	0,1%

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, JEGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓLPRACOWNIKÓW, 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 UPZEDNIA PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.