



ERNEST PYTLARCZYK 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

STRON: 5

piątek, 20 czerwca 2008

Makroekonomia

Dziś dane o inflacji bazowej

*NBP od dnia
dzisiejszego rozpocznie
publikację nowej miary
inflacji bazowej, inflacji
po wyłączeniu cen
energii i żywności*

Dziś o 14.00 NBP poda dane o inflacji bazowej. Poza pięcioma miarami publikowanymi do tej pory, NBP od dnia dzisiejszego rozpocznie publikację nowej miary inflacji bazowej, inflacji po wyłączeniu cen energii i żywności. Szacujemy, że „stary” wskaźnik inflacji bazowej netto wzrósł w maju do 3,2-3,3% z 2,8% zanotowanych w kwietniu. Wzrost ten wynika głównie z podwyżkę cen gazu i energii elektrycznej. Nowa miara inflacji bazowej, według naszych wstępnych szacunków mogła ukształtować się na poziomie zbliżonym do 2,4% r/r. Oczekujemy, że inflacja bazowa netto wzrośnie do około 4% do końca 2008 roku, zaś nowa miara inflacji bazowej po wyłączeniu cen energii i żywności zbliży się do poziomu 3% r/r

Minutes RPP – w maju Rada zdecydowała się czekać na projekcję inflacyjną

*Dominującymi
argumentami w minutes
były argumenty jastrzębi*

Jak to ma miejsce od dobrych paru miesięcy zapis dyskusji z poprzedniego posiedzenia RPP ma dla rynków finansowych znaczenie jedynie poglądowe i nie staje się bezpośrednim powodem zmian cen instrumentów. **O „historyczności” majowych minutes najlepiej świadczy konkluzja jaką członkowie RPP osiągnęli dyskutując o strefie euro: „w strefie euro powszechne stało się oczekiwanie utrzymania stóp na niezmiennym poziomie”.** Wraz z dezaktualizacją tejże oceny, jak pamiętamy, nastąpiło gwałtowne przesunięcie konsensusu w Radzie w stronę bardziej restrykcyjnej polityki monetarnej. Wracając do samych Minutes, nie możemy oprzeć się wrażeniu, że dominującymi argumentami były argumenty jastrzębi (obawa o efekty drugiej rundy i wzrost oczekiwań inflacyjnych, konieczność podwyższenia stóp pomimo przewidywanego zmniejszenia dynamiki PKB, ryzyko stagflacji w gospodarce światowej). Nadal jednak w zapisie dyskusji pojawiały się koronne argumenty gołębi (obawa o wzrost dysparytetu stóp proc., nadmierną aprecjację kursu, pogorszenie sytuacji eksporterów). Należy podkreślić, że ostatnie wypowiedzi umiarkowanych członków RPP w mniejszym stopniu eksponują negatywne skutki aprecjacji wskazując na możliwość jej ustania, a nawet deprecjacji lokalnej waluty i związany z tym wzrost presji inflacyjnej.

*Jedynym możliwym do
osiągnięcia
kompromisem okazało
się czekanie z pełną
oceną ryzyk i decyzją o
zmianie stóp do
momentu publikacji
projekcji inflacyjnej*

Podsumowanie dyskusji wskazuje na tradycyjne rozbieżności głosów; część RPP wskazywała, że wstrzymanie się z decyzją zwiększa ryzyko dalszego wzrostu inflacji, podczas, gdy pozostali członkowie podkreślali rolę aprecjacji i dotychczasowych podwyżek, opowiadając się za odsunięciem decyzji w czasie. Jedynym możliwym do osiągnięcia kompromisem okazało się czekanie z pełną oceną ryzyk i decyzją o zmianie stóp do momentu publikacji projekcji inflacyjnej.

Zmiany w otoczeniu zewnętrznym i wynikająca z nich zmiana retoryki RPP

Oczekujemy, że RPP zdecyduje się na jeszcze dwie podwyżki stóp w tym cyklu

czynią czerwcowa decyzję niemal pewną. Oceniamy, że taki jastrzębi nastrój może utrzymać się w Radzie jeszcze przez najbliższe 2-3 miesiące. Zaostrzeniu retoryki sprzyjać będzie również prawdopodobna decyzja o podwyżce stóp w strefie euro. Perspektywy obniżenia wzrostu gospodarczego i mimo wszystko niezrealizowanie się katastroficznego scenariusza na inflacji (RPP uważnie śledzić będzie wtórne efekty wyższych cen energii i żywności) mogą skutkować ponownym złagodzeniem retoryki RPP bliżej końca roku. **Obecnie oczekujemy, że RPP zdecyduje się na jeszcze dwie podwyżki stóp w tym cyklu, z których druga, skierowana bezpośrednio w rosnące oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych, powinna nastąpić wczesną jesienią 2008.**

Oczekiwane publikacje z USA bez większych niespodzianek; negatywne zaskoczenie ze strony indeksu koniunktury Philly Fed

Liczba nowo zarejestrowanych bezrobotnych lekko spadła do 381 tys. Bardziej stabilna 4-ro tygodniowa średnia odnotowała natomiast wzrost do 375 tys. Za pozytywną wiadomość można by odczytać spadek liczby osób kontynuujących pobieranie zasiłku, jednak w ostatnich tygodniach miara ta charakteryzowała się dużą zmiennością – mniej wahliwa średnia 4-ro tygodniowa w zasadzie wciąż utrzymuje się na podwyższonym poziomie, o ponad 500 tys. wyższym niż rok wcześniej.

Ostatnie dane realne mogą być odczytywane jako przyczynek do normalizacji stopy procentowej. Niemniej jednak obraz psują bardzo słabe wskaźniki koniunktury - być może dane o sprzedaży detalicznej nie pokazują wyłącznie efektów pakietu fiskalnego...

Zbiór wskaźników wyprzedzających nie przyniósł przełomu w pozycjonowaniu gospodarki amerykańskiej na tle cyklu koniunkturalnego. Wprawdzie indeks wyprzedzający wzrósł lekko o 0,1%, to jeszcze zbyt mało, aby wieszczyć szybki koniec spowolnienia zwłaszcza, że indeks bieżący utrzymuje się na niezmiennym poziomie.

Indeksy publikowane przez Conference Board sporządzane są na podstawie rzeczywistych (i dotychczas znanych danych). Opublikowane wczoraj indeksy koniunktury (Philly Fed) zdecydowanie psują nawet i ten, stosunkowo mało optymistyczny obraz. **W czerwcu odnotowano kolejny istotny spadek nowych zamówień, znacznie zmniejszyły się także oszacowania perspektyw zatrudnienia. Zwiększone rezerwy mocy wytwórczych zniechęcają przedsiębiorstwa do inwestowania (6-cio miesięczne perspektywy inwestowania obniżyły się w czerwcu do zaledwie 3,8 pkt. wobec 19,9 pkt. odnotowanych w maju).** W obecnej sytuacji zaskoczeniem nie jest bardzo duży wzrost oszacowania indeksu cenowego.

Z punktu widzenia stopy Fed funds, ostatnie dane realne mogą zostać odczytane jako przyczynek do normalizacji stopy procentowej w górę (szczególnie lepsza sprzedaż detaliczna). Niemniej jednak wciąż słaby rynek pracy i wskaźniki koniunktury (w połączeniu z negatywnymi informacjami napływającymi z rynku hipotecznego) będą rozciągać wspomniane dążenie do normalizacji w czasie. Pod znakiem zapytania pozostaje efekt pakietu fiskalnego (wprawdzie sprzedaż detaliczna odnotowała w maju duży wzrost, podobnie zachowała się także sprzedaż w Wielkiej Brytanii, co może sugerować działanie jakiegoś trzeciego czynnika). Spowolnienie może okazać się tym samym wystarczające do zakotwiczenia oczekiwań inflacyjnych, a podwyżki znacznie odłożone w czasie.

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
3,3685	2,1731

EUR/USD 1,5520 EUR/JPY 167,50 EUR/PLN 3,3670 USD/PLN 2,17

Dolar został wczoraj wsparty sprzedażą euro z pary EUR/GBP po rekordowo wysokich odczytach sprzedaży detalicznej w Wielkiej Brytanii i spadku cen ropy. Skalę wzrostów ograniczyły prawdopodobnie bardzo słabe wskazania indeksu koniunktury Philly Fed (pozostałe publikacje w zasadzie w konsensusie). Kurs EUR/USD zakończył sesję azjatycką na poziomie 1,5508. W dniu dzisiejszym brak znaczących danych, EUR/USD pozostanie pod wpływem czynników globalnych.

Złoty umocnił się wczoraj wobec euro do poziomu 3,363. W godzinach porannych kontynuowany był ruch aprecjacyjny w ślad za walutami regionu. „Minutes” z posiedzenia RPP, choć bardziej jastrzębie od poprzedniej publikacji, przeszły w zasadzie bez echa. Zapowiadana na dzień dzisiejszy publikacja danych o inflacji bazowej „netto” będzie zbliżona do konsensusu, możliwe lekkie umocnienie złotego z uwagi na przekroczenie bariery 3%.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Wczorajsza korekta powstrzymana ok. 1,5470.. prawdopodobny kolejny test poziomu oporu 1,5565/85..

wsparcie	opór
1,5495	1,5665
1,5465	1,5615
1,5415	1,5585



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Prawdopodobne dalsze umocnienie złotego oraz test wsparcia
3,3635/3,3600..

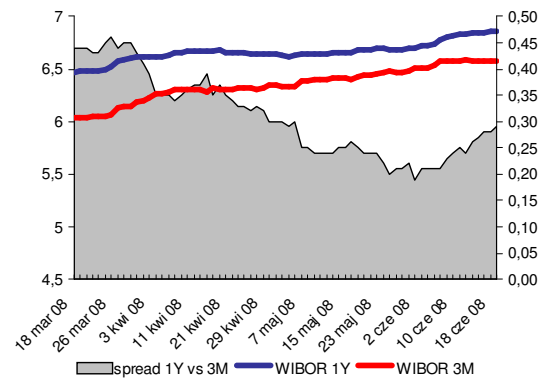
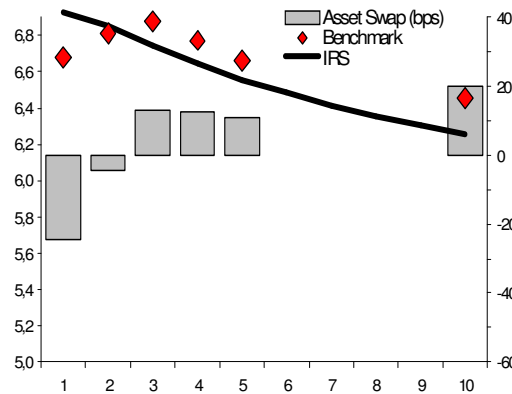
wsparcie	opór
3,3670	3,3900
3,3635	3,3855
3,3550	3,3780



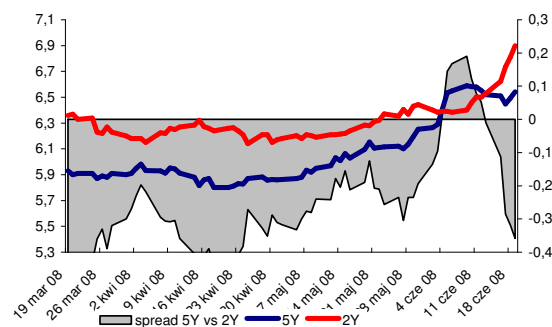
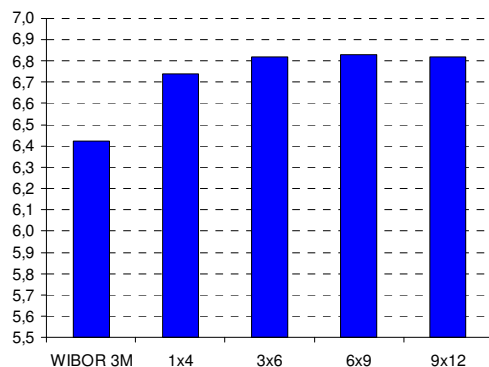
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,91	6,95
2Y	6,84	6,88
3Y	6,73	6,77
4Y	6,63	6,67
5Y	6,54	6,58
6Y	6,47	6,51
7Y	6,39	6,43
8Y	6,34	6,38
9Y	6,29	6,33
10Y	6,24	6,28



depo	BID	ASK
ON	5,70	6,20
1M	5,97	6,17
3M	6,22	6,42
FRA	BID	ASK
1x2	6,38	6,45
1x4	6,68	6,74
3x6	6,76	6,82
6x9	6,77	6,83
9x12	6,76	6,82



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	14:00	Inflacja bazowa „netto” r/r	Maj	3,3%	3,3%	2,8%

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, 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.