

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: 5



Daily Letter

poniedziałek, 23 czerwca 2008

Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 23.06	
10:00	(GER) Indeks IFO [czerwiec] ; konsensus 102,3 pkt. , poprzednio 103,5 pkt. <i>Nie oczekujemy spadku o skali zaprezentowanej przez indeks ZEW. Niemniej jednak przedsiębiorcy będą narzekać na ceny paliw i spadającą siłę nabywczą konsumentów.</i>
10:00	(EMU) PMI w przemyśle [czerwiec] ; konsensus 50,2 pkt. , poprzednio 51,1 pkt.
10:00	(EMU) PMI w usługach [czerwiec] ; konsensus 50,5 pkt. , poprzednio 50,6 pkt. <i>Choć obydwa odczyty indeksów koniunktury mają charakter wstępny (PMI tylko dla wybranych krajów strefy euro) mają one dużo większe znaczenie od późniejszych wskaźników finalnych (różnice w publikacjach są marginalne). Tylko gwałtowne zejście odczytów poniżej 50 pkt. mogłoby zahamować oczekiwania na podwyżki stóp procentowych.</i>
14:00	(HUN) Decyzja Narodowego Banku Węgier ; konsensus 8,75% , poprzednio 8,5% <i>Nastawienie EBC, szok cenowy oraz wciąż relatywnie wysokie dynamiki płac zachęcają do dalszego zacieśnienia polityki pieniężnej, jako że w obecnej sytuacji kanał kursowy może okazać się niewystarczający.</i>
WTOREK 24.06	
10:00	(POL) Sprzedaż detaliczna [maj] ; prognoza BRE 13,7% r/r , konsensus 15,0% r/r , poprzednio 17,6% r/r <i>Aż cztery dni z zakazem handlu w sklepach wielkopowierzchniowych. Efektem powinien być ponowny spadek rocznej dynamiki sprzedaży (negatywny efekt spodziewany zwłaszcza w związku z Zielonymi Świątkami). Wskaźniki koniunktury na stabilnym poziomie.</i>
16:00	(USA) Zaufanie konsumentów (C. Board) [czerwiec] ; konsensus 57,0 pkt. , poprzednio 57,2 pkt. <i>Odczyt powinien być w zasadzie potwierdzeniem wcześniejszych badań Uniwersytetu Michigan. Warto śledzić podawane w raporcie oczekiwania inflacyjne, choć wydają się nieco mniej wiarygodne (nierealnie wysoki poziom, być może pytanie sugeruje koncentrację respondenta na wybranym aspekcie procesów inflacyjnych) od podawanych konkurencyjnie przez U. Mich.</i>
ŚRODA 25.06	
13:30	(POL) Decyzja RPP ; prognoza BRE 6,0% , konsensus 6,0% , poprzednio 5,75% <i>Biorąc pod uwagę ostatnie wypowiedzi członków (szczególnie S. Owsiak) decyzja o 25 punktowej podwyżce wydaje się przesądzona. Komunikat po posiedzeniu oraz sama projekcja inflacyjna będą okresowo wspierać oczekiwania na dalsze podwyżki.</i>
14:30	(USA) Zamówienia na dobra trwałe [maj] ; konsensus 0,1% m/m , poprzednio -0,5% m/m
16:00	(USA) Sprzedaż nowych domów [maj] ; konsensus 511 tys. , poprzednio 526 tys.
20:15	(USA) Decyzja FOMC ; konsensus 2,0% , poprzednio 2,0% <i>Być może przed samą decyzją wygenerują się oczekiwania na podwyżkę już teraz. Możliwe wydaje się jednak tylko zaostrzenie komunikatu w zakresie oczekiwań inflacyjnych jako grunt pod podwyżkę stóp (normalizacja) wczesną jesienią.</i>
CZWARTEK 26.06	
14:30	(USA) Nowo zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 20.06] ; poprzednio 381 tys.
14:30	(USA) PKB odczyt finalny [I kw.] ; konsensus 1,0% , poprzednio 0,9% <i>Powinno obyć się bez niespodzianek. Mocny eksport netto to jeden z niewielu dodatnich kontrybutorów; ważne oszacowanie nakładów inwestycyjnych.</i>
16:00	(USA) Sprzedaż domów na rynku wtórnym [maj] ; konsensus 4,95 mln , poprzednio 4,89 mln
PIĄTEK 27.06	
11:00	(EMU) ESI [czerwiec] ; konsensus 96 pkt. , poprzednio 97,1 pkt.
14:30	(USA) Inflacja bazowa PCE [maj] ; konsensus 0,2% m/m (2,1% r/r) , poprzednio 0,1% m/m (2,1% r/r) <i>Inflacja bazowa w zasadzie nieco tylko powyżej comfort zone Fed. W najbliższym miesiącach odchylenie prawdopodobnie się zwiększy – kluczową kwestią dla polityki pieniężnej pozostają w obecnym momencie oczekiwania inflacyjne.</i>
16:00	(USA) Zaufanie konsumentów (U. Mich) [czerwiec] ; konsensus 56,9 pkt. , poprzednio 56,7 pkt.

Makroekonomia

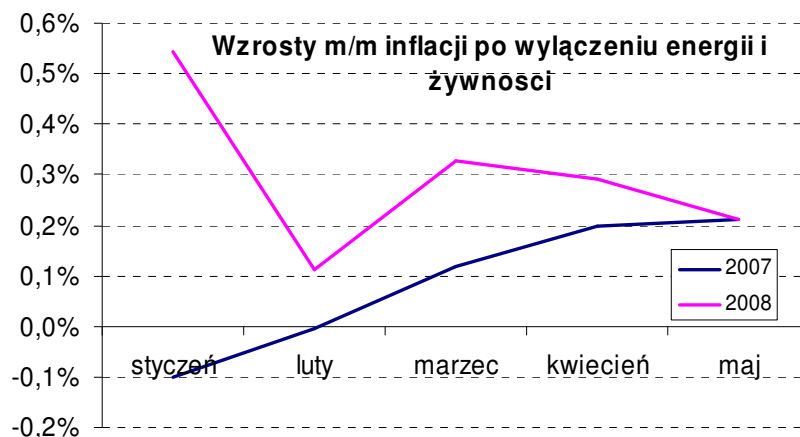
Dane o inflacji bazowej – kilka optymistycznych obserwacji

W piątek NBP opublikował zestaw miar inflacji bazowej za maj. Roczne wskaźniki inflacji bazowej okazały się w pięciu na sześć przypadków wyższe niż w poprzednim miesiącu, przy czym inflacja bazowa netto wzrosła do 3,2%/r z 2,8%/r zanotowanych w kwietniu (efekt podwyżek cen gazu i energii).

GUS po raz pierwszy opublikował także nową miarę inflacji bazowej nie obejmującą cen energii i żywności. Roczny wskaźnik tak liczonej inflacji wyniósł w maju 2,1% i był równy z odczytem kwietniowym (podkreślmy, że w poprzednich miesiącach roczny wskaźnik wykazywał systematyczne wzrosty). **Pomimo, iż uczestnicy rynku nie przyłożyli większej uwagi do tegoż wskaźnika, naszym zdaniem jego stabilizacja wskazywać może, że wtórne efekty wzrostu cen energii, żywności i płac są nadal ograniczone i nawet niższe niż w poprzednich miesiącach 2008 roku** (patrz wykres poniżej). Oczekujemy, że w kolejnych miesiącach nowy wskaźnik inflacji bazowej nie powinien rosnąć w tempie przekraczającym 0,1 pkt proc. na miesiąc, co oznacza, że na koniec roku pozostanie on prawdopodobnie poniżej poziomu 3% (skokowy wzrost wskaźnika rocznego nastąpi w sierpniu, ale będzie to związane z efektem niskiej bazy z 2007 roku).

Nowa miara inflacji bazowej wskazuje na tylko ograniczone wtórne efekty wzrostu cen kontrolowanych

Oczekujemy, że będzie ona rosła w tempie około 0,1pkt proc. miesięcznie w najbliższym czasie.



Tylko umiarkowana wzrosty inflacji bazowej nie powstrzymają jednak narastających oczekiwań na podwyżki.

Optymistyczne wnioski bazujące na analizie wskaźników inflacji bazowej nie powinny wpłynąć na decyzję i diagnozę procesów inflacyjnych przez RPP. **Czynnikami, które w najbliższych 2-3 miesiącach przyczynić się będą do utrzymania oczekiwań na dalsze podwyżki stóp w Polsce będą z pewnością przewidywania co do globalnego wzrostu inflacji oraz dalszego zacieśnienia w strefie euro, a nawet w Wielkiej Brytanii.** Rada obawia się również wzrostu oczekiwań inflacyjnych w związku ze skokowym wzrostem rocznego wskaźnika inflacji w sierpniu.

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
3,3662	2,1625

EUR/USD 1,5595 EUR/JPY 167,65 EUR/PLN 3,3670 USD/PLN 2,1590

Oslabienie dolara w czasie piątkowych sesji spowodowane zostało spadkiem oczekiwań na rychłe zacieśnienie polityki monetarnej w USA (inwestorzy ocenili, że Fed nie zdecyduje się na podwyżkę stóp na czerwcowym posiedzeniu w związku z obawami, że mogłaby ona wywołać pogorszenie sytuacji na rynku nieruchomości). Dzisiejsza sesja azjatycka przyniosła stabilizację kursu EUR/USD na poziomach nieznacznie powyżej 1,56. W tym tygodniu uwaga inwestorów zwrócona na dane z rynku nieruchomości (tu ciężko jednak oczekiwać pozytywnego zaskoczenia), wskaźniki optymizmu konsumenta oraz wstępne dane o PMI dla Niemiec i Francji.

Złoty w tym tygodniu może nadal zyskiwać. Zasadniczym powodem będą oczekiwania na dalsze zacieśnienie monetarne i, jak się wydaje, diagnoza inwestorów globalnych wskazująca na utrzymanie zaangażowania w walutach emerging markets, które są na etapie zacieśnienia i w których nie ma jeszcze oznak nadmiernego wzrostu inflacji.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Silny poziom oporu ok. 1,5650.. prawdopodobna korekta do 1,5550/20.. następnie ponowna próba przełamania oporu 1,5650..

wsparcie	opór
1,5550	1,5720
1,5520	1,5665
1,5465	1,5650



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

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

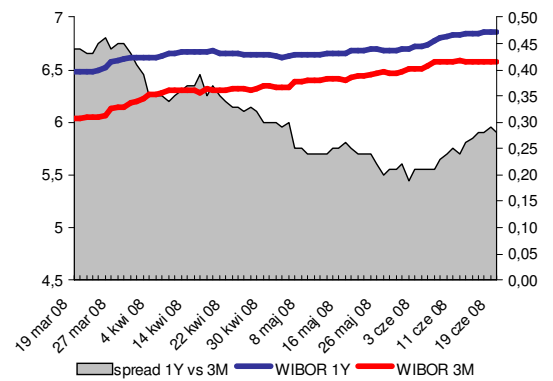
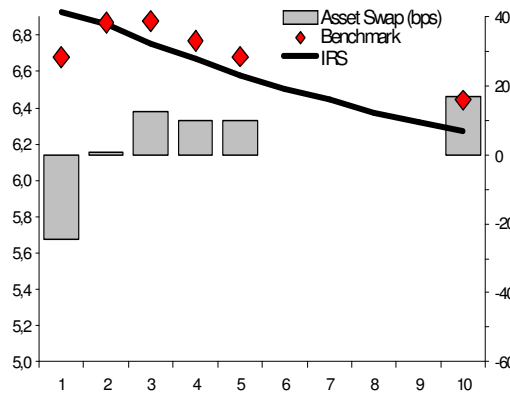
wsparcie	opór
3,3635	3,3900
3,3600	3,3855
3,3550	3,3780



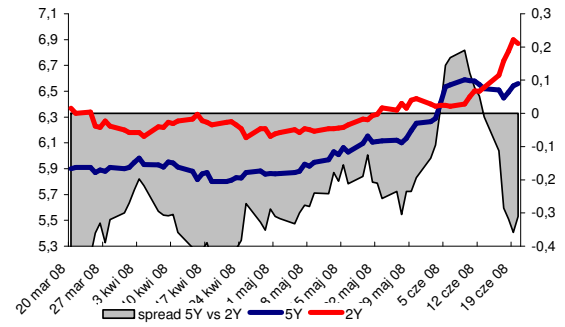
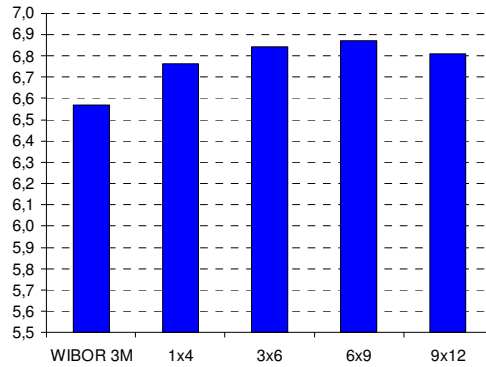
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,91	6,95
2Y	6,84	6,88
3Y	6,74	6,78
4Y	6,65	6,69
5Y	6,56	6,60
6Y	6,49	6,53
7Y	6,43	6,46
8Y	6,36	6,40
9Y	6,31	6,35
10Y	6,26	6,29



depo	BID	ASK
ON	5,70	6,00
1M	6,05	6,25
3M	6,37	6,57
FRA	BID	ASK
1x2	6,39	6,46
1x4	6,70	6,76
3x6	6,78	6,84
6x9	6,81	6,87
9x12	6,75	6,81



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 UPRZEDNIA PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.