



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

Daily Letter**wtorek, 24 czerwca 2008**

STRON: 5

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	10:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Maj	13,7%	15,0%	17,6%
USA	16:00	Zaufanie konsumentów (C. Board)	Czerwiec	-	57,0 pkt.	57,2 pkt.

Makroekonomia

Dziś dane o sprzedaży detalicznej

O 10.00 GUS poda dane o sprzedaży detalicznej za maj. **Szacujemy, że sprzedaż detaliczna wzrosła w maju o 13,7% r/r (konsensus prognoz 15% r/r) wobec 17,6% zanotowanych w kwietniu. Oceniamy, że istnieje ryzyko jeszcze niższego odczytu (w maju aż 4 dni były objęte ustawowym zakazem handlu w sklepach wielkopowierzchniowych).** Naszą diagnozę potwierdzają również opublikowane wczoraj wskaźniki koniunktury dla handlu detalicznego (wartości wskaźników okazały się niższe niż przed rokiem, wskazując na malejące roczne dynamiki sprzedaży detalicznej).

Słabe dane o koniunkturze w strefie euro i Niemczech

Dane potwierdzają naszą diagnozę procesów gospodarczych w strefie euro; oceniamy, że istnieje asymetryczne ryzyko niższych odczytów dla sfery realnej tychże gospodarek, a w konsekwencji również dla gospodarki polskiej.

Wskaźniki PMI dla strefy euro (wstępny szacunek) oraz wskaźnik Ifo dla Niemiec okazały się w czerwcu znacznie niższe od oczekiwań. Ifo spadł do poziomu 101,3 pkt. z 103,5 pkt. zanotowanych w poprzednim miesiącu, na co złożyło się prawdopodobnie wiele czynników/szoków o charakterze podażowym (ceny ropy), ale również zapowiedź zacieśnienia polityki monetarnej przez ECB. **Należy podkreślić, że na znaczny spadek wskaźnika duży wpływ miało pogorszenie jego wyprzedzającego komponentu;** wskaźnik oczekiwań spadł z 97,2 pkt. do 94,7 pkt., to znaczy do poziomu poniżej długookresowej średniej.

Znaczne spadki zanotowały również wskaźniki menadżerów logistycznych (PMI). PMI dla przemysłu strefy euro spadł do poziomu 49,1 pkt. z 50,5 pkt. zanotowanych w maju. PMI dla usług spadł do 49,5 pkt. z 50,6 pkt. w maju. **Należy podkreślić, że wskaźniki PMI spadły poniżej poziomu 50 pkt. uważanego na neutralny.**

Wczorajsze dane potwierdzają naszą diagnozę procesów gospodarczych w strefie euro; oceniamy, że istnieje asymetryczne ryzyko niższych odczytów dla sfery realnej tychże gospodarek, a w konsekwencji również dla gospodarki polskiej.

Nie wydaje się natomiast, aby dane te wpłynęły na najbliższą decyzję EBC w sprawie stóp procentowych. **Diagnoza Rady Gubernatorów EBC jest dość jasna; istnieje duże**

ryzyko trwałego wzrostu inflacji i pojawienia się tzw. efektów drugiej rundy.

Słabsze dane ze sfery realnej, jeśli potwierdzone przez kolejne odczyty PKB, będą miały raczej wpływ na przyspieszenie obniżek stóp procentowych w przyszłości niż rezygnację z najbliższej podwyżki/podwyżek.

Stopa procentowa Narodowego Banku Węgier pozostawiona nieoczekiwanie na poziomie 8,50%

Wczorajsza decyzja była zaskoczeniem dla rynku. Większość uczestników spodziewała się podwyżki o kolejne 25 pb. z uwagi na wysoki bieżący poziom inflacji (z istotnymi czynnikami ryzyka na poziomie globalnym) oraz wyższe dane o płacach.

Komunikat wygłoszony po posiedzeniu stwierdza, że ryzyka dla realizacji celu inflacyjnego (poziom inflacji 3%) są zbilansowane a polityka pieniężna pozostaje restrykcyjna (łączna skala podwyżek stóp procentowych wyniosła od kwietnia 100 pb., od maja doszło także do 5% umocnienia kursu forinta).

Głównym czynnikiem dezinflacyjnym w horyzoncie polityki pieniężnej pozostaje luka PKB. Istotnym problemem są natomiast oczekiwania inflacyjne, które mogą się wymknąć spod kontroli w obliczu wzrostów inflacji powodowanych czynnikami globalnymi. Sytuację komplikuje dodatkowo wysoka dynamika płac notowana w gospodarce węgierskiej, która może podtrzymywać siłę nabywczą nawet w obliczu wysokiej inflacji (efekty drugiej rundy).

Komunikat sugeruje, że bieżący poziom stóp procentowych wydaje się komfortowy dla banku centralnego. Czynnikiem decydującym o dalszych ruchach decydentów będą w najbliższym okresie odchylenia inflacji od ścieżki zaprezentowanej w projekcji inflacyjnej (oraz kształt nowej ścieżki w najnowszym raporcie o inflacji). Nie wydaje się jednak, że wzrosty inflacji powodowane przez rosnące ceny surowców energetycznych będą wystarczające do podjęcia decyzji o dalszym zacieśnieniu. Zdecydowanie ważniejsza będzie diagnoza oczekiwań inflacyjnych oraz sytuacja na kursie EUR/HUF. Jeśli gospodarka węgierska będzie w stanie przetrwać pierwszą rundę wzrostów cen surowców bez przyspieszenia płac, obecny poziom stóp procentowych może okazać się szczytem, choć duża niepewność bieżącego otoczenia makroekonomicznego będzie sprzyjać huśtawce oczekiwań na podwyżki.

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
3,3657	2,1681

EUR/USD 1,5525 EUR/JPY 167,75 EUR/PLN 3,3600 USD/PLN 2,1640

Amerykańska waluta zyskała na wartości po znacznie gorszych od oczekiwań danych o PMI dla gospodarek europejskich oraz Ifo dla Niemiec. Ewentualnie bardziej jastrzębi komunikat Fed przyczynić będzie się do kontynuacji umacniania dolara.

Na złotym spokojna sesja. Inwestorzy oczekują na dzisiejsze dane o sprzedaży detalicznej i decyzje RPP w środę. Dziś rano złamana bariera opcyjna na poziomie 3,36. Oczekujemy dalszego umocnienia na dzisiejszej sesji.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Wczorajsza korekta powstrzymana na poz. wsparcia 1,5465.. prawdopodobny test oporu 1,5550/75.. ewentualne niepowodzenie przywraca presję na wyprzedzą euro.

wsparcie	opór
1,5500	1,5650
1,5465	1,5575
1,5440	1,5550



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Trwałe przełamanie wsparcia 3,36 nie jest pewne, jednakże tygodniowe zamknięcie poniżej 3,3600 sygnalizowałoby kontynuację trendu (z następnym celem ok. 3,3450 a następnie 3,3250).

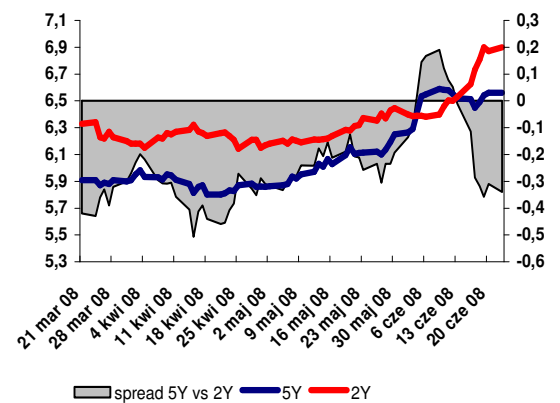
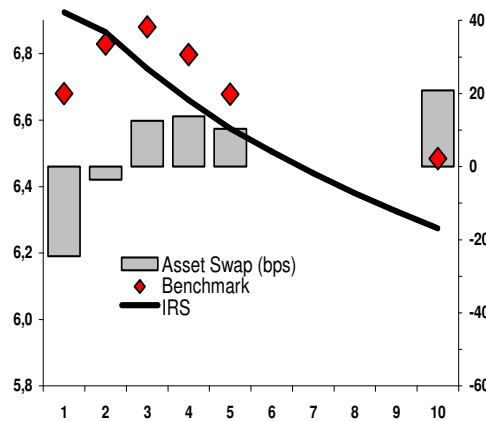
wsparcie	opór
3,3600	3,3850
3,3500	3,3760
3,3450	3,3690



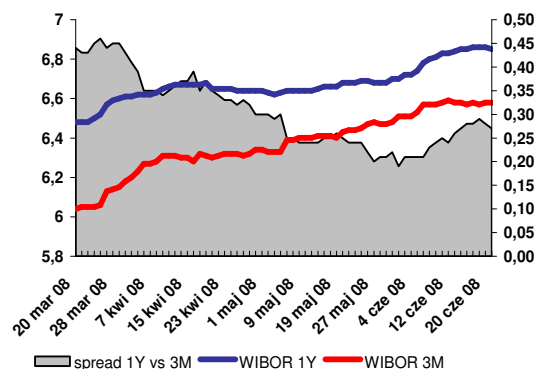
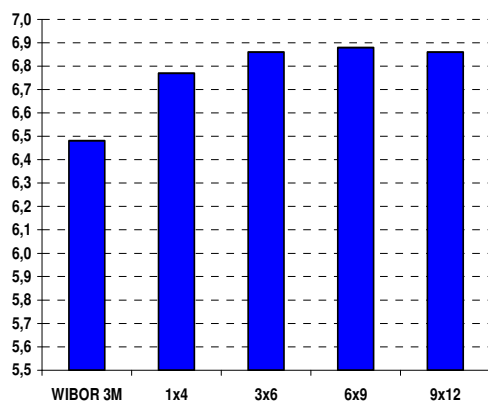
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,90	6,96
2Y	6,85	6,88
3Y	6,74	6,77
4Y	6,64	6,68
5Y	6,56	6,59
6Y	6,49	6,52
7Y	6,43	6,45
8Y	6,37	6,39
9Y	6,31	6,34
10Y	6,26	6,29



depo	BID	ASK
ON	5,85	6,15
1M	5,99	6,19
3M	6,28	6,48
FRA	BID	ASK
1x2	6,40	6,46
1x4	6,71	6,77
3x6	6,80	6,86
6x9	6,82	6,88
9x12	6,80	6,86



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.