



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

STRON: 5

poniedziałek, 14 lipca 2008

Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 14.07	
11:00	(EUR) Produkcja przemysłowa [maj]; konsensus 1,8% r/r , poprzednio 3,9% r/r
14:00	(POL) Podaż pieniądza M3 [czerwiec]; prognoza BRE 15,6% r/r , konsensus 15,6% r/r , poprzednio 14,9% r/r Wysoka dynamika r/r wynika w części z efektów bazowych (niska baza z czerwca ub. r. i skokowy wzrost w styczniu br.). Utrzymuje się szybki wzrost depozytów gospodarstw domowych ze względu na dalsze umorzenia środków z TFI. Powolny wzrost depozytów przedsiębiorstw.
WTOREK 15.07	
11:00	(GER) Wskaźnik ZEW [lipiec]; konsensus -55,0 pkt. , poprzednio -52,4 pkt.
14:00	(POL) Bilans C/A [maj]; prognoza BRE -1,4 mld EUR , konsensus -1,6 mld EUR , poprzednio -1,5 mld EUR Niższa aktywność ekonomiczna w maju, dynamiki eksportu i importu zbliżone do 20% r/r. W kierunku wysokiego deficytu w dalszym ciągu oddziałuje silnie ujemne saldo dochodów (ekspatriacja dywidend). Deficyt C/A do PKB na koniec maja 4,1%.
14:00	(POL) Inflacja [czerwiec]; prognoza BRE 4,5% r/r , konsensus 4,5% r/r , poprzednio 4,4% r/r Spadek cen żywności (ponad 1% m/m), ale duża niepewność co do naszego szacunku. 4% m/m wzrost cen paliw. Inflacja netto 3,3% r/r. Nowa inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii 2,1-2,2 r/r. Wtórne efekty wzrostu cen energii nadal umiarkowane, zgodne z naszymi wcześniejszymi założeniami i dotychczasowym trendem.
14:00	(POL) Zatrudnienie [czerwiec]; prognoza BRE 5,1% r/r , konsensus 5,2% r/r , poprzednio 5,3% r/r Słabe wskaźniki koniunktury dotyczące zatrudnienia (w przetwórstwie przemysłowym przewidywany pierwszy od wielu miesięcy spadek!); utrzymujące się dobre perspektywy zatrudnienia jedynie w kategorii restauracje i hotele – fenomen w dużym stopniu sezonowy. Wysokie płace i koszty materiałowe zniechęcają do szybkiego rozszerzania zatrudnienia w obliczu mniejszego napływu nowych zamówień.
14:00	(POL) Płace [czerwiec]; prognoza BRE 11,7% r/r , konsensus 11,2% r/r , poprzednio 10,5% r/r Ciągłe w trendzie. Poprzedni odczyt zaniżony przez niższą aktywność ekonomiczną w maju (długie weekendy, mniej nadgodzin).
14:30	(USA) Sprzedaż detaliczna [czerwiec]; konsensus 0,4% m/m , poprzednio 1,0% m/m Kolejny sprawdzian skuteczności pakietu fiskalnego. Ostatnie doświadczenia pokazują, że konsumenci akumulują dodatkowy strumień płatności z czeków i wydają go stopniowo w kolejnych miesiącach.
16:00	(USA) Sprawozdanie półroczne prezesa Fed B. Bernanke przed Senatem
ŚRODA 16.07	
11:00	(EUR) HICP [czerwiec]; konsensus 4,0% r/r , poprzednio 4,0% r/r Bardzo wysoki wzrost na przestrzeni miesiąca; jeśli odczyt flash okaże się zbyt optymistyczny, możliwa bardzo szybka reakcja członków EBC (wciąż nastawionych priorytetowo w stosunku do oczekiwań inflacyjnych) i straty na obligacjach.
14:30	(USA) CPI [czerwiec]; konsensus 0,7% m/m , poprzednio 0,6% m/m Mimo wzrostów miary headline, dynamika inflacji bazowej na poziomie sprzed miesiąca: 0,2%.
15:15	(USA) Produkcja przemysłowa [czerwiec]; konsensus 0,1% m/m , poprzednio -0,2% m/m Wykorzystanie mocy wytwórczych powinno pozostać na poziomie z ubiegłego miesiąca w okolicach 79,4%.
20:00	(USA) FOMC „minutes”
CZWARTEK 17.07	
14:30	(USA) Housing starts [czerwiec]; konsensus 970 tys. , poprzednio 980 tys.
14:30	(USA) Building permits [czerwiec]; konsensus 970 tys. , poprzednio 970 tys.
14:30	(USA) Nowo zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 11.07]; poprzednio 346 tys.
PIĄTEK 18.07	
14:00	(POL) Produkcja przemysłowa [czerwiec]; prognoza BRE 8,1% r/r , konsensus 10,1% r/r , poprzednio 2,3% r/r Jeden dzień roboczy więcej w ujęciu m/m i r/r. Liczba nowych zamówień niższa m/m i r/r. Brak niespodzianek w postaci długich weekendów. Stopniowo obniżający się trend na wskaźnikach koniunktury (nowe zamówienia, PMI + pierwsze od wielu miesięcy prognozy ograniczenia zatrudnienia).
14:00	(POL) PPI [czerwiec]; prognoza BRE 2,9% r/r , konsensus 2,9% r/r , poprzednio 2,8% r/r Ponownie wzrost cen ropy naftowej (w PLN) w skali miesiąca (tym razem ok. 7%). Obniżki cen głównych metali (PLN), w tym znaczne ołowiu. Niewielki wzrost oczekiwań cenowych w przetwórstwie przem.

Makroekonomia

Wojtyna z RPP: obawa przed efektami drugiej rundy, zadaniem polityki pieniężnej jest również ograniczanie wahań zmiennych makro

W dzisiejszym prasowym wywiadzie członek RPP, A. Wojtyna przede wszystkim dystansuje się od przekazywanej przez media wizji procesów inflacyjnych w gospodarce polskiej (nośny medialnie efekt drożyzny). Wypowiedzi jego nie są jednak wolne od obaw przed dodatkowym wzrostem cen i „rozłaniem się” wzrostu cen żywności i energii na pozostałe kategorie. Wojtyna obawia się również dodatkowych żądań płacowych w związku ze wzrostem cen artykułów pierwszej potrzeby i zaznacza, że żądania te mogą dodatkowo być stymulowane w wypadku słabych tegorocznych zbiorów. W takiej sytuacji, jego zdaniem, RPP mogłaby przeciwdziałać rosnącym oczekiwaniom inflacyjnym i płacowym podwyższając stopy jednorazowo nawet o 0,5 pkt proc.

Nie wydaje się jednak, aby był to scenariusz bazowy tego członka Rady. Wojtyna uważa, że co prawda, gospodarka polska nie uniknie kilku kwartałów z niższym wzrostem PKB i podwyższonej inflacji, jednak, jak zaznacza, błędem byłoby szybkie „pozbycie się” inflacji przez radykalne podwyżki stóp. Wojtyna podkreśla, że celem polityki pieniężnej jest również ograniczenie wahań zmiennych makro, a gwałtowne podwyżki stóp mogłyby mieć negatywny wpływ na sferę realną.

W RPP coraz wyraźniej widoczne jest balansowanie pomiędzy ryzykiem wzrostu inflacji, a ryzykiem spowolnienia gospodarczego

W wypowiedziach członków RPP coraz wyraźniej widoczne jest balansowanie pomiędzy ryzykiem wzrostu inflacji, a ryzykiem spowolnienia gospodarczego. Oceniamy, że jeżeli wtórne efekty wzrostu cen energii i żywności będą w odniesieniu do skali niedawnego wzrostu w tychże podażowych kategoriach umiarkowane, Rada będzie chciała uniknąć kolejnych podwyżek stóp procentowych akcentując ryzyko dla wzrostu gospodarczego (podażowe szoki cenowe mogą zarówno obniżyć popyt konsumencki, jak i produkcję) jakie niosą ze sobą te podażowe szoki cenowe.

Optymizm amerykańskich konsumentów w lipcu nieznacznie wyżej

Zaufanie konsumentów mierzone przez Uniwersytet Michigan zaskoczyło w lipcu tym razem pozytywnie osiągając poziom 56,6 pkt., powyżej oczekiwań usytuowanych na poziomie 55,8 pkt. **Najnowsze wskazania indeksu nie wskazują jednak na wyraźną zmianę nastawienia konsumentów** (odczyt poprawił się zaledwie o 0,2 pkt. a więc w granicach błędu statystycznego), **możemy mówić co najwyżej o prawdopodobieństwie wyhamowania dalszych spadków**, ponieważ poprawa indeksu jest wynikiem zwiększenia oceny komponentu bieżącego (komponent oczekiwań znalazł się na poziomie niższym niż w czerwcu).

W zakresie komponentów cenowych indeksu, odnotowano wzrost krótkookresowych oczekiwań inflacyjnych do 5,3%; oczekiwania 5-letnie pozostały na wysokim poziomie 3,4%. Utrzymanie wysokich oczekiwań dotyczących cen można także połączyć z wysokim wzrostem cen importu, który został odnotowany w czerwcu. Ceny importowanych towarów wzrosły o 2,6% a więc o tyle samo, co w maju.

Słaby dolar oraz silne wahania cen na rynku ropy naftowej nie sprzyjają stabilizacji oczekiwań cenowych gospodarstw domowych. **Choć niebezpieczeństwo przełożenia wysokich oczekiwań inflacyjnych na płace jest mniejsze niż w strefie euro, FOMC mimo wszystko stosuje „środki zaradcze” w postaci bardziej jastrzębiej retoryki.** W dalszym ciągu nie wykluczamy „normalizacji” stopy procentowej późnym latem lub

jesienią (podwyżka ukierunkowana na przypiecztowanie bardziej jastrzębiej retoryki), choć regularny cykl podwyżek najprawdopodobniej rozpocznie się dopiero, gdy sytuacja na rynku pracy ulegnie stabilizacji, a więc nie wcześniej niż na początku 2009 roku.

Posiedzenie RPP, 30. lipca

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka o 25 bps	0%
Stopy bez zmian	100%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,2736	2,0843

EUR/USD 1,5880 EUR/JPY 169,00 EUR/PLN 3,2615 USD/PLN 2,0540

Kurs EUR/USD wzrósł niemal do poziomu historycznego maksimum na fali narastających obaw o straty agencji Fannie Mae i Freddie Mac. Dolar odrobił część strat w części azjatyckiej sesji, po tym jak amerykański Departament Skarbu oraz Fed ogłosiły przyznanie nadzwyczajnych środków na ratowanie płynności agencji: zwiększenie linii kredytowych (Fed i Dep. Skarbu) oraz zakup ich akcji w razie potrzeby (Dep. Skarbu). W końcu sesji EUR/USD ustabilizował się na poziomie 1,5908. Ważne publikacje danych na nadchodzący tydzień to sprzedaż detaliczna w USA (wtorek), inflacja CPI dla USA oraz HICP dla strefy euro (środa).

W piątek doszło do dalszego umocnienia kursu EUR/PLN do poziomu 3,2605. Inwestorzy czekają na najnowsze dane z gospodarki polskiej. Dziś publikacja danych o podaży pieniądza M3, jutro poznamy inflację w czerwcu oraz wynagrodzenia, a także dane na temat bilansu płatniczego w maju. Na piątek przewidziana jest publikacja danych o produkcji przemysłowej oraz cenach producentów.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Możliwa realizacja zysków oraz korekta do 1,5850/25.. natomiast ponowne przełamanie 1,5915 przywraca trend wzrostowy euro – z celem na poziomie historycznego maksimum 1,6018...

wsparcie	opór
1,5870	1,6018
1,5825	1,5970
1,5760	1,5945



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Przełamanie wsparcia 3,2600 może uruchomić kolejne zlecenia stop-loss (pozwalając na umocnienie złotego do poziomu 3,2450/3,2400), z drugiej strony ewentualna korekta EUR/USD może zachęcić do realizacji zysków na długich pozycjach w PLN.. (ten scenariusz wydaje się bardziej prawdopodobny).

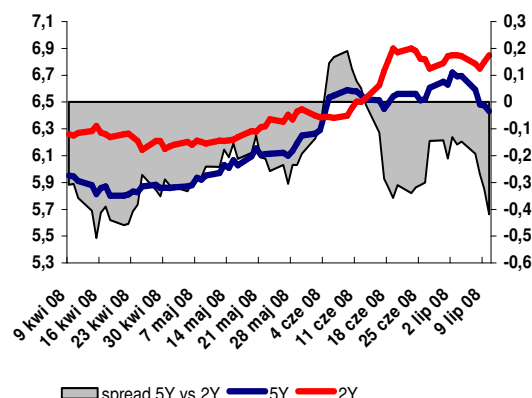
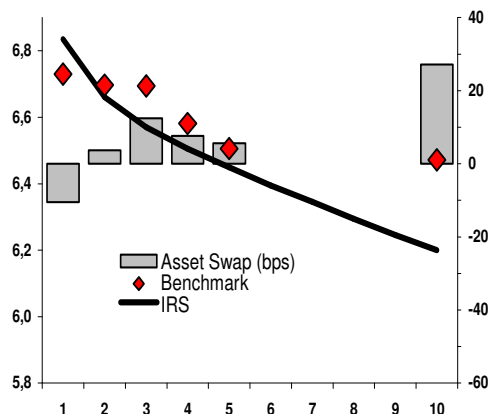
Wsparcie	opór
3,2600	3,3000
3,2500	3,2900
3,2400	3,2735



Źródło: Reuters

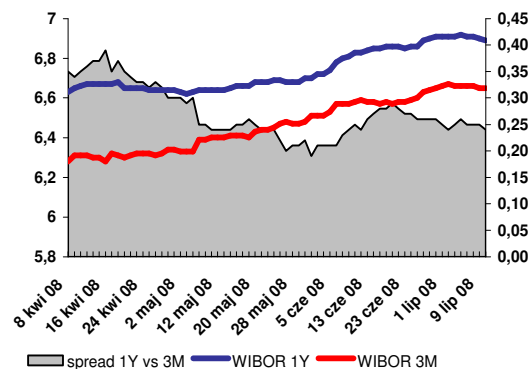
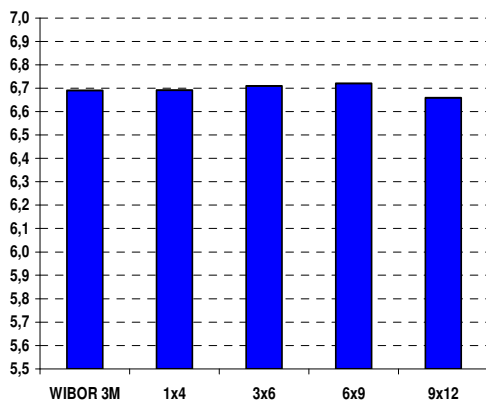
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,82	6,86
2Y	6,64	6,68
3Y	6,55	6,59
4Y	6,49	6,53
5Y	6,43	6,47
6Y	6,38	6,42
7Y	6,33	6,37
8Y	6,28	6,32
9Y	6,23	6,27
10Y	6,18	6,22



depo	BID	ASK
ON	5,60	6,10
1M	6,10	6,30
3M	6,49	6,69

FRA	BID	ASK
1x2	6,31	6,36
1x4	6,64	6,69
3x6	6,68	6,71
6x9	6,67	6,72
9x12	6,63	6,66



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. JAKOŚĆ IWIĘK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, JEGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKOŚĆWIEK 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.