



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

czwartek, 17 lipca 2008

STRON: 5

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	14:30	Housing starts	Czerwiec	-	970 tys.	980 tys.
USA	14:30	Building permits	Czerwiec	-	970 tys.	970 tys.
USA	14:30	Nowo zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 11.07	-	-	346 tys.

Makroekonomia

Czekaj z RPP za trzymaniem stóp bez zmian do momentu publikacji kolejnej projekcji inflacyjnej

Prof. Czekaj z RPP uważa, że kolejne 2-3 miesiące nie przyniosą żadnych niespodzianek, jeśli chodzi o publikowane dane makro i RPP zaczekać będzie mogła z decyzją o poziomie stóp do października. Ważnym elementem rozumowania Czekaja jest tu ocena sytuacji po sierpniowym szczycie na wskaźniku inflacji. Naszym zdaniem sam sierpniowy szczyt to efekt czysto statystyczny (patrz niska baza z poprzedniego roku) i tym zasadniczo różni się od szczytu inflacji w okresie akcesyjnym. **Stąd też uważamy, że do określenia kierunku procesów inflacyjnych nie trzeba będzie czekać aż do października...**

Inflacja HICP w strefie euro na poziomie 4,0%

Odczyt był zgodny z oczekiwaniami i wcześniejszą publikacją *flash*. W skali miesięcznej ceny konsumpcyjne wzrosły o 0,4%. Główną kontrybucją do wzrostu odznaczył się transport, napędzany cenami paliw (+0,2 pp.) oraz użytkowanie mieszkania (+0,1). Pozostała część miesięcznego wzrostu wynikała z niewielkich podwyżek cen żywności oraz kategorii „hotele i restauracje”. W kierunku spadku inflacji oddziaływały ceny odzieży i obuwia, a także – w niewielkim stopniu – kategorie związane z telekomunikacją. **Inflacja bazowa (po wyłączeniu energii, żywności oraz napojów alkoholowych i tytoniowych) odnotowała wzrost równy 0,1% m/m oraz 1,8% r/r.**

Odczyt potwierdza, że inflacja bazowa (mimo egzogenicznych szoków na żywności i nośnikach energii) rośnie w dalszym ciągu w umiarkowanym tempie. Wciąż istnieje jednak niebezpieczeństwo utrwalenia wysokich oczekiwań inflacyjnych z uwagi na silne wzrostu inflacji odczuwalnej, połączone z napiętą sytuacją na rynku pracy. **Z tego względu oczekujemy utrzymania jastrzębiej retoryki banku centralnego, która może zostać wsparta kolejną podwyżką stóp procentowych, jeśli zagrożenia dla wzrostu gospodarczego okażą się w krótkim okresie niewystarczające do powstrzymania przedsiębiorców od zmian cen, a pracowników od wyższych żądań płacowych.**

Inflacyjne kryterium konwergencji uplasowało się w czerwcu na poziomie 3,73%. Oznacza to, że był to kolejny miesiąc, w którym Polska (z inflacją na poziomie 3,7%) technicznie je spełniała.

Inflacja w USA wzrosła do 5% r/r

Wczorajsza publikacja danych o inflacji CPI dla USA okazała się znacznym zaskoczeniem dla analityków, którzy prognozowali niemal 0,5 pp. mniejszy wzrost indeksu cen niż podało BLS. Zasadniczym powodem tak dużej rozbieżności między prognozami i realizacją (inflacja wzrosła do 5% r/r i 1,1% m/m) był znaczny wzrost cen energii, w tym 10% m/m wzrost cen paliw i 0,8% m/m wzrost cen żywności. Pewnym zaskoczeniem okazał się również większy niż antycypowano wzrost inflacji bazowej (po wyłączeniu cen energii i żywności). Inflacja bazowa wzrosła o 0,3% m/m (2,4% r/r) wobec szacowanych dynamik 0,2% m/m i 2,3% r/r odpowiednio. **Powodem rozbieżności między prognozami i realizacją okazał się w tym przypadku znaczny wzrost kosztów użytkowania mieszkania (kategoria ta stanowi prawie 24% koszyka CPI) i kosztów edukacji.** Wzrost kosztów „zakwaterowania poza domem”, 2,1% m/m, prawdopodobnie wynika bezpośrednio ze znacznego wzrostu kosztów prowadzenia hoteli, moteli itd.

Należy podkreślić, że efekty wtórne wzrostu cen żywności i paliw w gospodarce USA są ciągle umiarkowane i takie też prawdopodobnie pozostaną, gdyż baza dalszego wzrostu cen, a więc inflacja płacowa i optymizm konsumentów są na bardzo niskich poziomach. Słaby dolar i import wyższej inflacji z zagranicy (wyłączając oczywiście kwestię droższych surowców) też nie musi okazać się skrajnie niebezpieczny dla amerykańskiej gospodarki. Biorąc pod uwagę słaby popyt wewnętrzny, część zagranicznych dostawców może pogodzić się ze spadkiem marży na, skądinąd bardzo ważnym, amerykańskim rynku aby tylko nie utracić w nim swojego udziału (wiara w cykliczność gospodarki).

Wtorkowe wystąpienie szefa Fed przed Senatem wskazuje, że wzrost inflacji i kwestia wzrostu nie będą decydujące w bieżącej polityce monetarnej, która nadal w bardzo dużym stopniu musi uwzględniać sytuację na rynkach finansowych. Sygnalnych podwyżek stóp (w myśl zasady normalizacji polityki monetarnej) spodziewalibyśmy się bliżej końca 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
3,2301	2,0276

EUR/USD 1,5865 EUR/JPY 166,35 EUR/PLN 3,2150 USD/PLN 2,0265

Złoty umocnił się wczoraj znacznie względem euro do poziomu 3,2152, mimo braku krajowych danych. Dziś możliwa kontynuacja wczorajszego ruchu, korekty oczekujemy dopiero po piątkowych danych o produkcji przemysłowej, które mogą się okazać negatywnym zaskoczeniem.

Wyższy od oczekiwań odczyt inflacji CPI w USA oraz podobne zaskoczenie ze strony produkcji przemysłowej spowodowały wzrost oczekiwań na szybsze podwyżki stóp procentowych, co zaowocowało umocnieniem dolara względem euro do poziomu 1,5808. Dzisiejsze dane z rynku nieruchomości mogą być odczytane jako istotne z punktu widzenia kondycji Fannie Mae i Freddie Mac. Nie oczekujemy pozytywnego zaskoczenia ze strony rynku pracy. Wszystkie dane o 14:30.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Korektę powstrzymał poziom wsparcia 1,5800 – jednakże konsolidacja poniżej 1,5850/60 sugeruje dalsze osłabienie euro – przełamanie 1,5800 otwiera drogę na 1,5765/1,5725...

wsparcie	opór
1,5830	1,5950
1,5800	1,5910
1,5765	1,5880



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Złoty zmierza w stronę psychologicznego poziomu wsparcia 3,2000, silnym poziomem oporu staje się 3,2500 (kluczowym oporem w średnim terminie jest 3,3000).

Wsparcie	opór
3,2110	3,2500
3,2000	3,2300
3,1900	3,2200

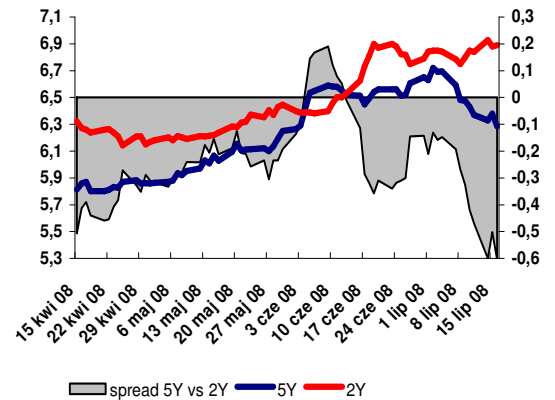
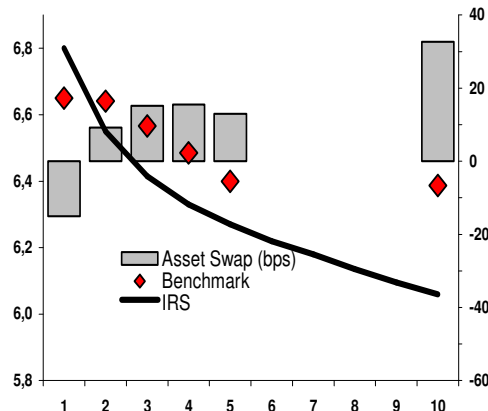


Źródło: Reuters

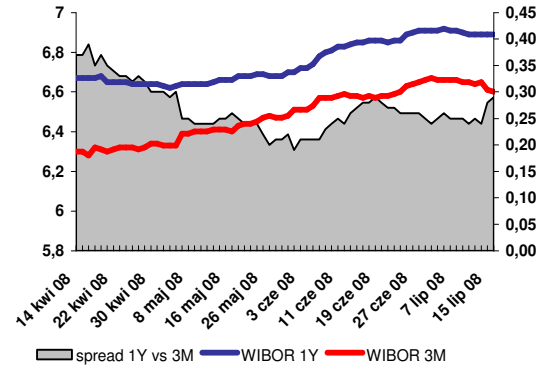
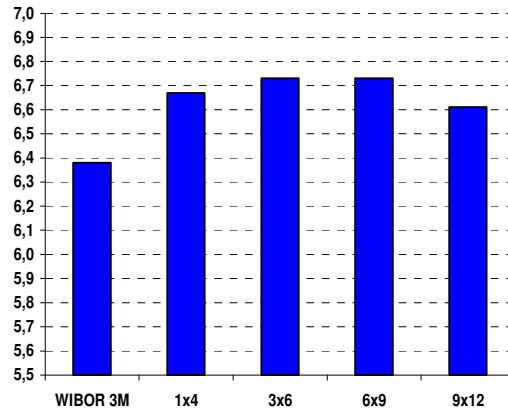
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,78	6,82
2Y	6,53	6,57
3Y	6,40	6,44
4Y	6,31	6,35
5Y	6,25	6,29
6Y	6,20	6,24
7Y	6,16	6,20
8Y	6,12	6,16
9Y	6,08	6,12
10Y	6,04	6,08

IRS	BID	ASK
1Y	6,78	6,82
2Y	6,53	6,57
3Y	6,40	6,44
4Y	6,31	6,35
5Y	6,25	6,29
6Y	6,20	6,24
7Y	6,16	6,20
8Y	6,12	6,16
9Y	6,08	6,12
10Y	6,04	6,08



depo	BID	ASK
ON	5,95	6,20
1M	6,01	6,21
3M	6,18	6,38
FRA	BID	ASK
1x2	6,28	6,35
1x4	6,62	6,67
3x6	6,67	6,73
6x9	6,67	6,73
9x12	6,55	6,61



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, J EGO 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.