



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

poniedziałek, 21 lipca 2008

STRON: 5

Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 21.07	
16:00	(USA) Leading indicators [czerwiec]; konsensus -0,1 m/m , poprzednio -0,2 m/m
WTOREK 22.07	
14:00	(POL) Inflacja bazowa [czerwiec]; prognoza BRE 3,3% r/r , konsensus 3,3% r/r , poprzednio 3,2% r/r <i>Efekty wtórne wzrostów cen energii i żywności na umiarkowanym poziomie. Nowa miara inflacji bazowej na poziomie 2,2%.</i>
ŚRODA 23.07	
10:30	(GBR) BoE „Minutes” <i>Kontrakty futures nie wyceniają zmian w stopach procentowych do końca roku. Ważne będą dane o sprzedaży detalicznej (możliwa mocna korekta po wyjątkowo dobrych wynikach z maja), po których prawdopodobnie mogą ożywić się ponownie oczekiwania na szybsze obniżki.</i>
20:00	(USA) Beżowa Księga
CZWARTEK 24.07	
10:00	(EMU) PMI w przemyśle [lipiec]; konsensus 48,6 pkt. , poprzednio 49,2 pkt.
10:00	(EMU) PMI w usługach [lipiec]; konsensus 48,5 pkt. , poprzednio 49,1 pkt. <i>Obydwa odczyty bardzo ważne z punktu widzenia obecnego poglądu EBC – „dotek” w II i III kwartale, później stopniowe przyspieszenie. Z uwagi na obecną postawę wait-and-see zwiększone ryzyka dla wzrostu gospodarczego mogą skutkować przyspieszeniem oczekiwań na obniżki stopy bazowej w 2009 roku.</i>
14:00	(POL) RPP „Minutes”
14:30	(USA) Nowo zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 18.07]; poprzednio 366 tys. <i>Tym razem możliwy skokowy wzrost liczby osób po raz pierwszy aplikujących po zasiłku (problemy z poprawką sezonową), być może nawet znowu powyżej 400 tys.</i>
16:00	(USA) Existing home sales [czerwiec]; konsensus 4,95 mln , poprzednio 4,99 mln
PIĄTEK 25.07	
10:00	(POL) Sprzedaż detaliczna [czerwiec]; prognoza BRE 17,0% r/r , konsensus 16,0% r/r , poprzednio 14,9% r/r <i>Wskaźniki koniunktury niższe w ujęciu miesięcznym i rocznym. Brak niespodzianek w postaci długich weekendów. Efekt bazy ze względu na Boże Ciało w 2007 roku. Jeden dzień roboczy więcej r/r i m/m. Sprzedaż RTV i AGD w poprzednim miesiącu prawdopodobnie zawyżona przez Euro 2008 (głównie telewizory).</i>
14:30	(USA) Zamówienia na dobra trwałe [czerwiec]; konsensus -0,2% m/m , poprzednio 0% m/m
16:00	(USA) New home sales [czerwiec]; konsensus 505 tys. , poprzednio 512 tys.
16:00	(USA) Zaufanie konsumentów U. Mich [lipiec]; konsensus 56,6 pkt. , poprzednio 56,6 pkt.

Makroekonomia

Dane o produkcji przemysłowej gorsze od oczekiwań

Czerwcowe dane o produkcji spójna jest z naszą opinią o słabnącym wzroście gospodarczym i pogarszającą się kondycją strony podażowej

Kolejna dana makro pod silnym wpływem liczby dni roboczych. Tym razem roczna dynamika produkcji przemysłowej wzrosła do 7,2% r/r (jeden dzień roboczy więcej w porównaniu z czerwcem 2007) po znacznym spadku, do 2,3% zanotowanym w maju. Analitycy oczekiwali około 10% r/r wzrostu produkcji przemysłowej (nasza prognoza 8,1%). Tak znaczne odchylenie wskaźnika od prognoz świadczy (pośrednio) o spadkowym trendzie tego wskaźnika. Szacunki GUS dla danej odsezonowanej (7,6%) tradycyjnie już ze względu na swoją zmienność wzbudzają nasze wątpliwości – miesiąc temu szacunki te mówiły o zaledwie 3% odsezonowanym wzroście produkcji. Nasze, uproszczone szacunki uwzględniające korektę o liczbę dni roboczych przedstawiamy na wykresie poniżej. Oceniamy, że trend na wskaźniku produkcji obniży się do 4-6% r/r w kolejnych miesiącach, czyli znacznie poniżej średniej z poprzednich kwartałów, którą szacujemy na 8-9% r/r. Czerwcowe dane o produkcji spójna jest z naszą opinią o słabnącym wzroście gospodarczym i pogarszającą się kondycją strony podażowej.



Relatywnie niska dynamika cen producentów

Uspokojenie sytuacji na rynku ropy oraz mocny złoty będą działać w najbliższym czasie w kierunku stabilizacji cen producentów

Ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły w czerwcu o 2,7% r/r (konsensus i nasza prognoza na poziomie 2,9%), tak samo jak w poprzednim miesiącu. W ujęciu miesięcznym ceny wzrosły istotnie jedynie w przetwórstwie przemysłowym (+0,5%), jednak wysokie podwyżki wystąpiły głównie w sekcjach bezpośrednio związanych z ropą naftową (koks i produkty rafinacji ropy naftowej - 4,3% m/m) oraz energochłonnych (metale - 2,7% m/m). W chwili obecnej w dalszym ciągu nie obserwujemy efektów wtórnych wzrostu kosztów produkcji - zmiany cen dotyczą w największym stopniu przedsiębiorstwa, których cenniki uzależnione są bezpośrednio od cen nakładów. Uspokojenie sytuacji na rynku ropy oraz mocny złoty będą działać w najbliższym czasie w kierunku stabilizacji cen producentów.

Reakcja członków RPP na piątkowe dane makro

Wypowiedzi członków RPP po piątkowej publikacji słabszych danych zdominowane były perspektywami wzrostu gospodarczego oraz kształtowaniem się kursu walutowego.

Według Sławińskiego prognozy wzrostu gospodarczego na poziomie 4% to dobry wynik. Kluczowymi dla jego osiągnięcia będą oczekiwania przedsiębiorców, które decydują o

popycie inwestycyjnym. Podstawą dla przyszłych decyzji RPP jest obecnie kurs walutowy – złoty dotychczas ograniczał presję inflacyjną „za darmo” umacniając się w kierunku kursu równowagi; przyspieszenie aprecjacji w dalszym ciągu ma ten sam dezinflacyjny efekt, jednak może zwiększać nierównowagę handlową, co może być ryzykowne.

Diametralnie inne jest w kwestii kursu zdanie Wasilewskiej-Trenkner. Uważa ona, że silny złoty nie może być substytutem zmian stóp procentowych, gdyż w perspektywie roku kurs może być inny niż obecnie. Członkini przykładała dużą wagę do piątkowej publikacji danych – nie świadczą one jednak o spowolnieniu gospodarczym; drugi kwartał szacuje ona wciąż na 5%.

Zdaniem Nogi, tempo wzrostu PKB będzie w całym roku nieco niższe niż 5,5%. Wśród piątkowych danych korzystnym zaskoczeniem jest niższa dynamika cen producentów, jednak priorytetem RPP jest monitorowanie wzrostu płac. Biorąc pod uwagę cel inflacyjny oraz tempo wydajności pracy, nie powinny one rosnać szybciej niż 6,5% r/r. Co do zmian parametrów polityki pieniężnej, **Noga jest zwolennikiem oczekiwania na październikową projekcję:** pozwoli mu to w między czasie zweryfikować „trwałość” szczytu inflacyjnego oraz obecne (w dalszym ciągu wciąż niepewne) przesłanki występowania efektów drugiej rundy. W kwestii silnego złotego członek RPP zwraca uwagę głównie na efekty antyinflacyjne, oddalając obawy o eksport, jego zdaniem „nie mamy żadnych oznak, że następuje tutaj załamanie”.

Podtrzymujemy nasz scenariusz, że stopy procentowe mogą zostać podniesione w sierpniu lub wrześniu. Odłożenie decyzji do października oznaczałoby prawdopodobnie zakończenie bieżącego cyklu podwyżek. Dane ze sfery realnej będą miały coraz większy wpływ na retorykę i decyzje RPP, w której większość chciałaby możliwie najdalej odłożyć moment kolejnej podwyżki stóp.

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
3,2205	2,0309

EUR/USD 1,5860 EUR/JPY 169,40 EUR/PLN 3,2170 USD/PLN 2,0285

Od kilku dni złoty konsoliduje się w okolicach 3,22 za euro. Na razie nie widać szansy na istotną korektę, popyt na złotego utrzymuje się. Nie można również mówić o znacznej korekcie oczekiwań co do przyszłego poziomu stóp procentowych.

Spokojna sesja amerykańska, kurs EUR/USD poruszał się w wąskim przedziale wokół 1,5850. Tak samo spokojna okazała się sesja dalekowschodnia (dzień wolny w Japonii). Istotne dane (PMI dla strefy euro i zamówienia na dobra trwałe w USA i dane z rynku nieruchomości) zostaną opublikowane bliżej końca tygodnia. Do tego czasu duże prawdopodobieństwo konsolidacji amerykańskiej waluty na bieżących poziomach.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Słabsze dane makro ze strefy euro mogą skłonić do realizacji zysków na długich pozycjach w euro. W krótkim terminie konsolidacja w paśmie 1,58-1,59. Stoplosy poniżej 1,5800/1,5765.

wsparcie	opór
1,5830	1,5950
1,5800	1,5915
1,5765	1,5880



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Poziom oporu 3,2300/3,2350 jak dotąd niezagrożony, kontynuacja trendu wzrostowego PLN oznacza test psychologicznego poziomu wsparcia 3,2000.

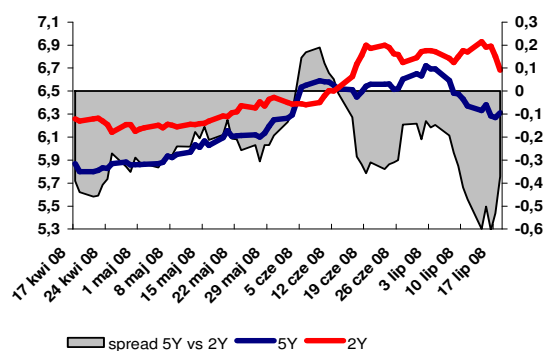
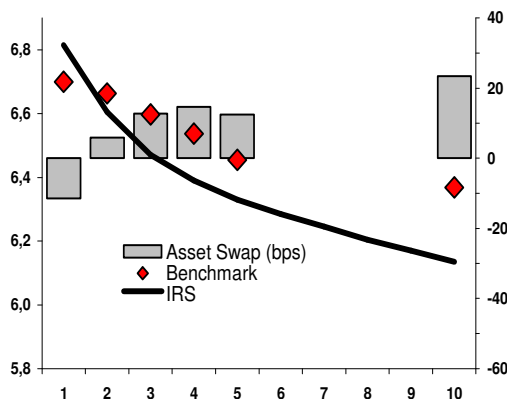
Wsparcie	opór
3,2120	3,2500
3,2000	3,2400
3,1900	3,2350



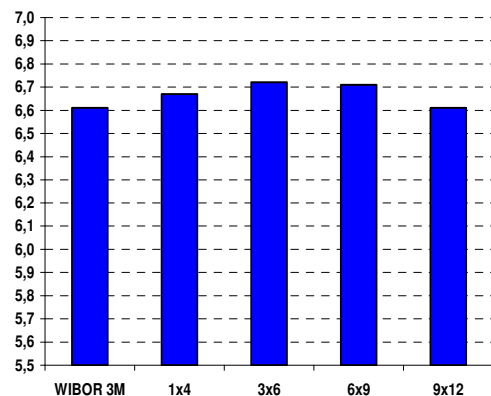
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

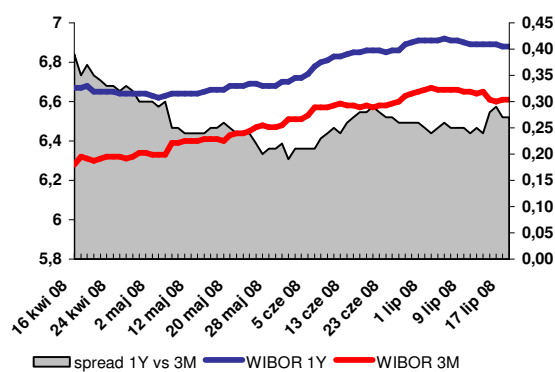
IRS	BID	ASK
1Y	6,79	6,85
2Y	6,59	6,63
3Y	6,45	6,49
4Y	6,37	6,41
5Y	6,31	6,35
6Y	6,27	6,31
7Y	6,23	6,27
8Y	6,19	6,23
9Y	6,15	6,19
10Y	6,12	6,16



depo	BID	ASK
ON	5,54	6,04
1M	5,98	6,18
3M	6,41	6,61



FRA	BID	ASK
1x2	6,28	6,35
1x4	6,61	6,67
3x6	6,67	6,72
6x9	6,66	6,71
9x12	6,56	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, JEGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKĄKOLWIEK 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.