



ERNEST PYTLARCZYK 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

poniedziałek, 28 lipca 2008

Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

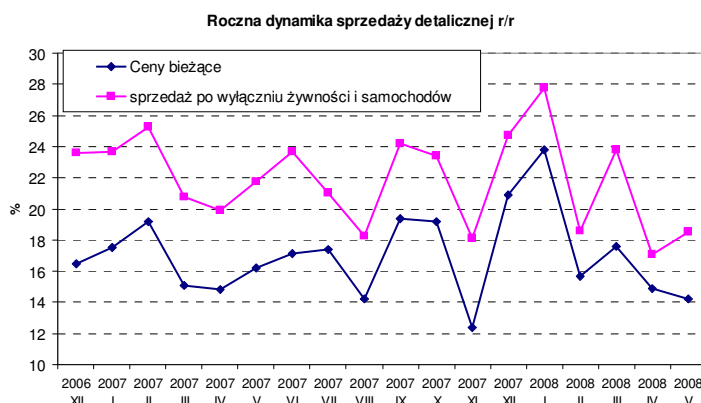
PONIEDZIAŁEK 28.07	
Brak istotnych danych	
WTOREK 29.07	
16:00	(USA) Zaufanie konsumentów C. Board [lipiec]; konsensus 50,0 pkt. , poprzednio 50,4 pkt.
ŚRODA 30.07	
11:00	(EMU) ESI [lipiec]; konsensus 93,5 pkt. , poprzednio 94,9 pkt.
13:45	(POL) Decyzja RPP; prognoza BRE 6,0% , konsensus 6,0% , poprzednio 6,0% <i>Ostatnie wypowiedzi członków sugerują, że nie zbierze się większość do przegłosowania kolejnej podwyżki. Możliwy dalszy wzrost inflacji (w tym istotne przyspieszenie miar bazowych) może jednak być dostatecznym argumentem do podwyżek w sierpniu/wrzeźniu, zanim oznaki istotnego spowolnienia oczekiwanego przez nas w IV kwartale zaczną być widoczne w danych realnych.</i>
CZWARTEK 31.07	
11:00	(EMU) Inflacja HICP [lipiec]; konsensus 4,2% r/r , poprzednio 4,0% r/r <i>Wydaje się, że ze względu na obniżenie cen ropy naftowej pod koniec miesiąca, faktyczny odczyt może być niższy od konsensusu. Fakt ten, w połączeniu ze słabymi wskaźnikami koniunktury będzie w dalszym ciągu ograniczał oczekiwania na podwyżki.</i>
14:30	(USA) Nowo zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 25.07]; poprzednio 406 tys.
14:30	(USA) PKB, szacunek wstępny [II kw.]; konsensus 1,8% , poprzednio 1,0% <i>Dane przypieczętują desynchronizację cyklu koniunkturalnego USA i strefy euro. Wyższy odczyt wspierany konsumpcją i rosnącym eksportem. Możliwe pozytywne zaskoczenie ze strony wydatków inwestycyjnych.</i>
15:45	(USA) Chicago PMI [lipiec]; konsensus 49,0 pkt. , poprzednio 49,6 pkt.
PIĄTEK 1.08	
9:00	(POL) PMI [lipiec]; prognoza BRE 47,6 pkt. , poprzednio 47,9 pkt. <i>Prawdopodobna dalsza korekta wskaźnika mimo nieco wyższych danych o produkcji przemysłowej; testy koniunktury GUS wskazują w dalszym ciągu na możliwy spadek zatrudnienia i dalsze ograniczenie produkcji.</i>
10:00	(EMU) PMI w przemyśle, finalny [lipiec]; konsensus 47,5 pkt. , poprzednio 47,5 pkt. (p)
14:30	(USA) Non-farm payrolls [lipiec]; konsensus -68,0 tys. , poprzednio -62,0 tys. <i>Stopa bezrobocia oczekiwana na poziomie 5,6%. W środę poznamy wyniki wstępne dla sektora prywatnego (ADP) i na ich podstawie pozycjonowane będą oczekiwania na oficjalne, piątkowe dane.</i>
16:00	(USA) ISM w przemyśle [lipiec]; konsensus 49,1 pkt. , poprzednio 50,2 pkt.

Makroekonomia

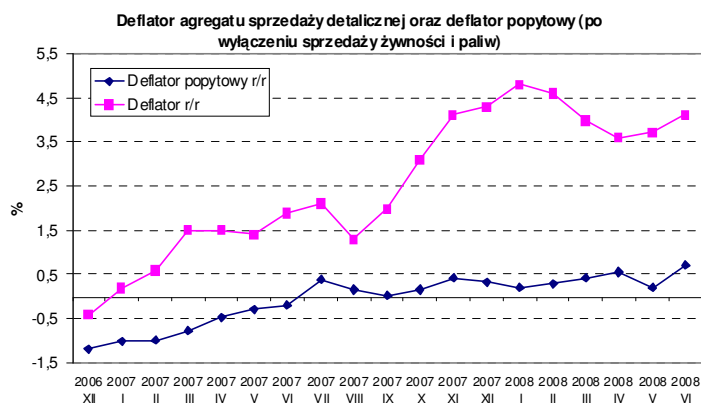
Sprzedaż detaliczna niższa niż oczekiwano

Sprzedaż detaliczna rosła w czerwcu w tempie 14,2% r/r wobec 14,9% r/r zanotowanych w poprzednim miesiącu. Konsensus prognoz ukształtował się na poziomie 16% r/r. **Na tak dużą rozbieżność prognoz i aktualnego odczytu złożyła się przede wszystkim zaskakująco niska dynamika sprzedaży żywności** (w czerwcu zanotowano wzrost o 5,2% wobec 11,1% r/r zanotowanych w maju). **Znaczna waga tej kategorii (około 26%) zniekształciła odbiór całego wskaźnika sprzedaż detalicznej.** Podkreślamy, że nie widzimy fundamentalnych przesłanek nagłego spadku sprzedaży żywności. Wysokie dynamiki sprzedaży zanotowane zostały natomiast w działach: meble, RTV, AGD (12,5% r/r), odzież i obuwanie (36,3%). Dynamika sprzedaży detalicznej po wyłączeniu samochodów i żywności wzrosła w czerwcu do 18,5% r/r z 17% zanotowanych w maju. Rozbicie sprzedaży (wysoka dynamika sprzedaży dóbr trwałych, oprócz sprzedaży samochodów, która osłabła po okresie sezonowych wyprzedży) wskazuje na ciągle wysoki optymizm konsumentów. Zagrożeń dla wzrostu gospodarczego spodziewamy się zdecydowanie po stronie podażowej (mocny złoty, pogorszenie konkurencyjności). Popyt konsumpcyjny zaś powinien utrzymać się na wysokim poziomie przez najbliższe 2-4 kwartały.

Spodziewamy się utrzymania popytu konsumpcyjnego na wysokim poziomie jeszcze w ciągu najbliższych 2-4 kwartałów. Zagrożeń upatrujemy natomiast po stronie podażowej (mocny złoty, pogorszenie konkurencyjności).



Tradycyjnie już przeliczyliśmy inflację w koszyku sprzedaży detalicznej. Wskaźnik ten wzrósł z 0,2% r/r do 0,7% r/r. **Systematyczne (choć umiarkowane) wzrosty inflacji na koszyku sprzedaży wpisują się w nasz pogląd, że za wcześnie jeszcze aby rynek i RPP zapomnieli o presji inflacyjnej w polskiej gospodarce.**



Seria dobrych danych z gospodarki amerykańskiej

Coraz bardziej prawdopodobna wydaje się „normalizacja” polityki monetarnej z podwyżkami stóp w IV kwartale.

Wbrew pesymistycznym oczekiwaniom analityków zamówienia na dobra trwale wzrosły w gospodarce amerykańskiej o 0,8% r/r (konsensus prognoz -0,2%). Zamówienia po wyłączeniu zamówień transportowych wzrosły o 2%. Pozytywnie zaskoczyły również zamówienia po wyłączeniu zamówień dla armii (wzrost o 1,4%). Jako, że dana ta jest wykorzystywana bezpośrednio przy szacowaniu dynamiki PKB, **analitycy podwyższyli swoje prognozy wzrostu gosp. za II kw. 2008 do powyżej 2%** (wstępny szacunek tego wskaźnika poznamy w środę).

Piątkowe odczyty nie są typowe dla recesji i konsensus przewidywał co do dalszego rozwoju sytuacji w gospodarce amerykańskiej przesunął się w kierunku „skromnego” wzrostu gospodarczego w III i IV kw. **Słaby dolar wspierający konkurencyjność amerykańskiego eksportu, relatywnie niskie bezrobocie i po części ulgi podatkowe pomogą w uniknięciu negatywnego scenariusza w USA. Wydaje się także, że po okresie wzmożonego pesymizmu, kondycję amerykańskiej gospodarki zaczynają powoli doceniać także konsumenci** (patrz bardzo wysoki wzrost indeksu Michigan do poziomu 61,2 pkt.).

W takiej sytuacji coraz bardziej prawdopodobna staje się również „normalizacja” polityki monetarnej z podwyżkami stóp w IV kwartale, a co za tym idzie wzrost wartości amerykańskiej waluty.

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
3,2060	2,0420

EUR/USD 1,5720 EUR/JPY 169,35 EUR/PLN 3,2055 USD/PLN 2,0390

Kurs EUR/PLN obniżył się w piątek do kolejnego historycznego maksimum na poziomie 3,2012. Dziś możliwy atak na 3,2000, choć brak danych może skłaniać do przesunięcia w czasie tego ruchu do środowego posiedzenia RPP (nie oczekujemy zmian oprocentowania) i komentarzy członków.

Dolar umocnił się w piątek po lepszych danych makro (zamówieniach na dobra trwale, zaufaniu konsumentów oraz sprzedaży nowych domów) do poziomu 1,567. W nadchodzącym tygodniu istotna publikacja odczytu flash dla inflacji HICP oraz wstępnego szacunku PKB w USA (środa). Pod koniec tygodnia dane z amerykańskiego rynku pracy oraz indeks ISM dla przemysłu.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja w paśmie 1,5685-1,5765; pozytywne dane z USA mogą zadecydować o dalszym umocnieniu dolara, kluczowym poziomem wsparcia pozostaje 1,5630/10 (przełamanie otwiera drogę na 1,5560/1,5525 a następnie 1,5400).

wsparcie	opór
1,5685	1,5830
1,5635	1,5790
1,5610	1,5735



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Prawdopodobna konsolidacja ok. poziomu wsparcia 3,2000; w trakcie kolejnych sesji test 3,20 (trwałe przełamanie nie jest przesądzone).

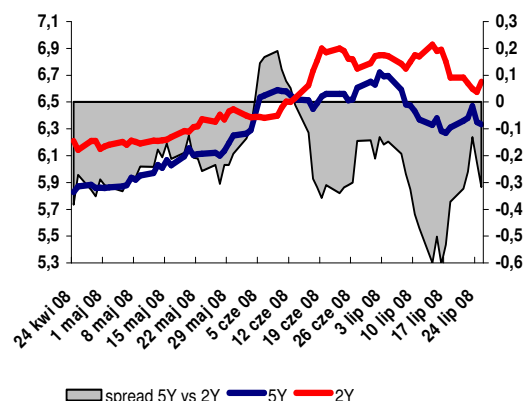
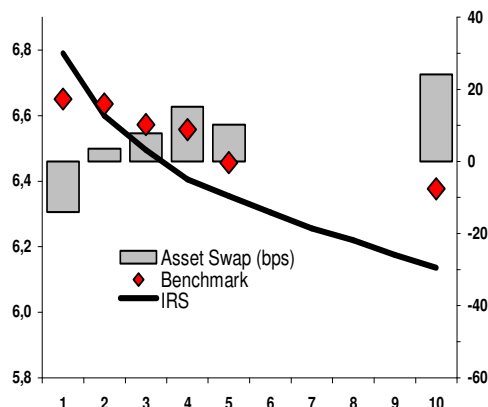
Wsparcie	opór
3,2030	3,2300
3,2000	3,2200
3,1900	3,2120



Źródło: Reuters

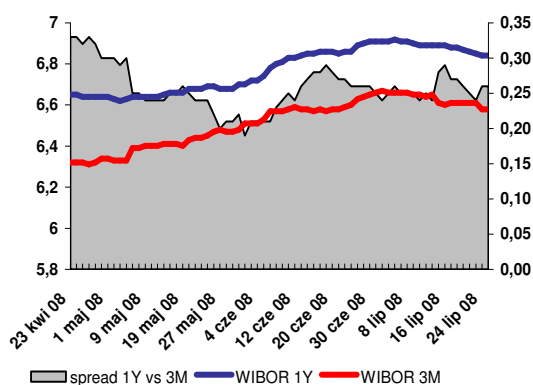
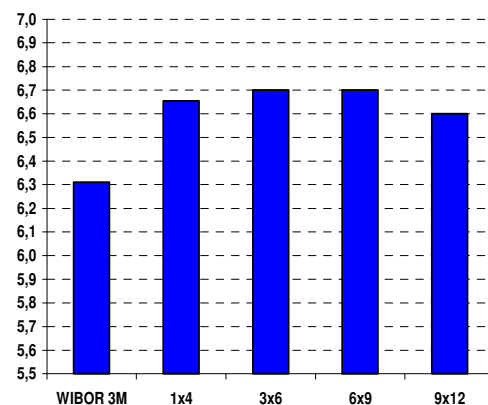
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,76	6,82
2Y	6,58	6,62
3Y	6,48	6,52
4Y	6,38	6,43
5Y	6,33	6,38
6Y	6,28	6,33
7Y	6,23	6,28
8Y	6,20	6,24
9Y	6,16	6,20
10Y	6,12	6,16



depo	BID	ASK
ON	5,65	6,15
1M	5,95	6,15
3M	6,11	6,31

FRA	BID	ASK
1x2	6,31	6,36
1x4	6,60	6,65
3x6	6,65	6,70
6x9	6,65	6,70
9x12	6,55	6,60



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. JAKĄKOLWIEK 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.