



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

piątek, 1 sierpnia 2008

STRON: 6

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	10:00	PMI manuf.	lipiec	-	47,5	47,5
USA	14:30	Zatrudnienie (nonfarm payrolls)	-	-	-75 tys.	-62 tys.

Makroekonomia

Dziś Ministerstwo Finansów poda prognozę inflacji z lipiec

O godz. 10.00 MinFin poda prognozę lipcowej inflacji. Szacujemy, że inflacja wzrosła w lipcu do 4,8% z 4,6% zanotowanych w czerwcu (nasz szacunek odnosi się do ostatecznej danej, która zostanie opublikowana 13 sierpnia). Inflację bazową netto szacujemy na 3,5% (poprzedni odczyt 3,4%). Oczekujemy wzrostu nowej miary inflacji bazowej do 2,3% z 2,2% zanotowanych w poprzednim miesiącu.

Znaczny wzrost oczekiwań inflacyjnych

RPP nieraz powoływała się na oczekiwania inflacyjne w swoim komunikacie.

Jako poinformował NBP oczekiwana przez gospodarstwa domowe średnia inflacja w ciągu najbliższych 12 miesięcy wzrosła w lipcu do 5,1% z 4,3% zanotowanych w czerwcu. Należy podkreślić, że pomimo iż wskaźnik ten w dużym stopniu determinowany jest przez bieżące wartości inflacji (adaptacyjność oczekiwań), RPP nieraz powoływała się na niego w swoim komunikacie. Tak znaczny wzrost tego wskaźnika dostarcza istotnych argumentów jastrzębiemu skrzydłu (część członków RPP od dłuższego czasu wskazuje na niebezpieczeństwo wzrostu oczekiwań inflacyjnych) Rady i uprawdopodobnia podwyżkę stóp w jeszcze przed październikiem.



Niższy niż oczekiwano wzrost PKB w gospodarce amerykańskiej

Zasadniczym powodem rozbieżności pomiędzy prognozami, a aktualną daną okazała się jednak likwidacja zapasów

Wczorajsze dane mogły rozczarować inwestorów, zwłaszcza, że od pewnego już czasu byli oni systematycznie zaskakiwani odczytami wskazującymi na poprawę perspektyw dla gospodarki USA. Wzrost PKB w II kw. wyniósł 1,9% wobec oczekiwanych 2,3%. Ponadto zrewidowano dane za IV kw. 2007 (z 0,6% do -0,2%) i I kw. 2008 (z 1,0% do 0,9%). Właśnie ta rewizja okazała się silnym negatywnym sygnałem dla rynków finansowych. Przechodząc do struktury wzrostu, w II kw. zanotowano przyzwoity 1,5% wzrost konsumpcji, co jednak należy wiązać bezpośrednio z pakietem ulg podatkowych (maj, czerwiec 2008). Budownictwo mieszkaniowe ponownie na dużym minusie -15,6% wobec -25,0% zanotowanych w I kw. 2008. Pozytywnie zaskoczyły natomiast inwestycje, które wskazywać mogą na poprawiającą się sytuację sektora przedsiębiorstw i dobre perspektywy dla wzrostu popytu, zwłaszcza tego z zagranicy. Ujemne dynamiki zanotowano natomiast w II kw. w popycie krajowym.

Zasadniczym powodem rozbieżności pomiędzy prognozami, a aktualną daną okazała się jednak zmiana stanu zapasów (likwidacja zapasów odjęła niemal 1,9 pkt proc. od wzrostu PKB). Kontrybucja eksportu do wzrostu wyniosła 2,4 pkt proc.

Wczorajsze dane zaskoczyły co prawda negatywnie, jednak potwierdzają dotychczasowe analizy wskazujące na rosnącą rolę popytu zagranicznego wobec słabnącego popytu krajowego. Deprecjacja dolara może stać się istotnym czynnikiem wspierającym stronę podażową gospodarki amerykańskiej, naiwnością byłoby jednak sądzić, że proces ten (zwłaszcza wobec pesymizmu krajowych konsumentów i pogarszającej się sytuacji na rynku pracy) szybko doprowadzi do trwałego wzrostu konsumpcji i ogólnego ożywienia gospodarczego. **Podtrzymujemy (zwłaszcza po dzisiejszych słabych danych o sprzedaży det. W Niemczech) jednak nasz pogląd o przesuwaniu się ciężkości wzrostu gosp. z Europy do Stanów Zjednoczonych.**

Posiedzenie RPP, 27 sierpnia

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
3,2026	2,0509

EUR/USD 1,5567 EUR/JPY 167,40 EUR/PLN 3,2197 USD/PLN 2,0695

Wczoraj złoty ustanowił kolejny rekord balansując nieco powyżej poziomu 3,202 wobec euro. Dane z rynków bazowych wpłynęły jednak na osłabienie złotego w godzinach popołudniowych. Dzisiejsza prognoza inflacji MF powinna wyznaczyć kierunek dla złotego i stóp na najbliższe dni.

Słabsze dane z gospodarki amerykańskiej (zwłaszcza rewizja danych za IV kw. 2007) wywołały falę pesymizmu na dolarze. Kurs EURUSD przejściowo wzrósł do poziomu 1,57. Realizacja zysków spowodowała jednak dość szybki powrót pary do poziomu 1,56. Inwestorzy wydają się wierzyć w aprecjacyjny trend na dolarze i obawiają się coraz gorszych danych ze strefy euro. Te obawy zostały potwierdzone dzisiejszymi danymi o sprzedaży det. z gosp. niemieckiej (spadek o 3,9% r/r wobec oczekiwanego spadku o zaledwie 0,8% r/r).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Wyprzedaż euro z poziomu 1,57 neguje powrót (EUR) do trendu wzrostowego w krótkim terminie, prawdopodobna konsolidacja w paśmie 1,5550-1,5650 do czasu publikacji danych z USA. Możliwe stoplosy poniżej 1,5520.

wsparcie	opór
1,5550	1,5730
1,5520	1,5700
1,5465	1,5650



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Rosnący apetyt na realizację zysków – możliwy test oporu 3,2230/3,2300; ewentualne przełamanie otwiera drogę na 3,2450/3,2550. Bezpośredni poziom wsparcia na 3,2135/3,2100.

Wsparcie	opór
3,2135	3,2450
3,2080	3,2300
3,2026	3,2230

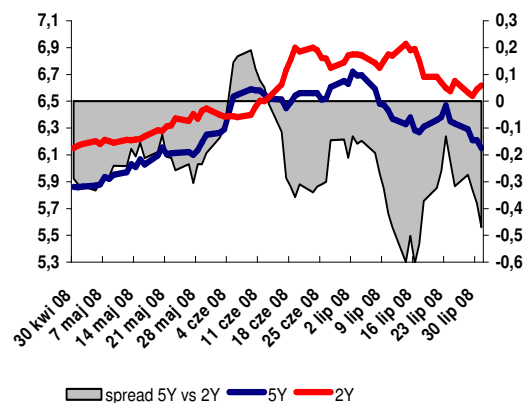
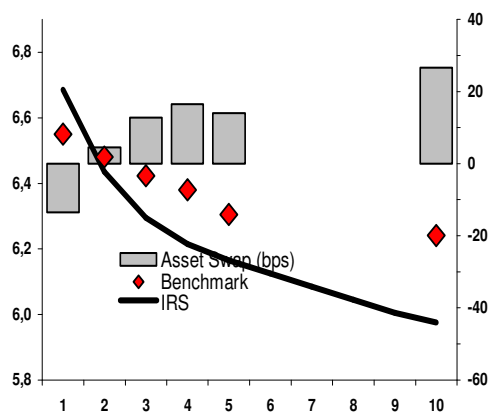


Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

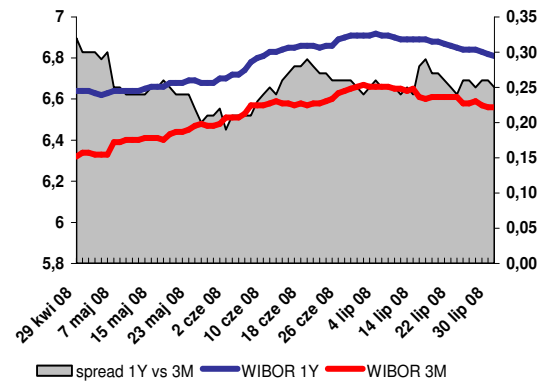
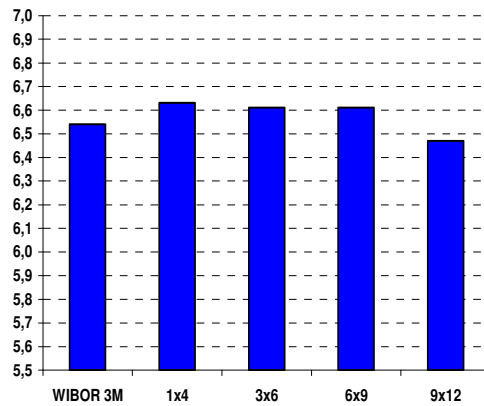
IRS	BID	ASK
1Y	6,67	6,71
2Y	6,42	6,45
3Y	6,28	6,31
4Y	6,20	6,23
5Y	6,15	6,18
6Y	6,11	6,14
7Y	6,07	6,10
8Y	6,03	6,06
9Y	5,99	6,02
10Y	5,96	5,99

IRS	BID	ASK
1Y	6,67	6,71
2Y	6,42	6,45
3Y	6,28	6,31
4Y	6,20	6,23
5Y	6,15	6,18
6Y	6,11	6,14
7Y	6,07	6,10
8Y	6,03	6,06
9Y	5,99	6,02
10Y	5,96	5,99



depo	BID	ASK
ON	5,72	6,22
1M	6,02	6,22
3M	6,34	6,54

FRA	BID	ASK
1x2	6,26	6,31
1x4	6,58	6,63
3x6	6,56	6,61
6x9	6,56	6,61
9x12	6,42	6,47



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.