

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

STRON: 5

Daily Letter

poniedziałek, 4 sierpnia 2008

Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 4.08	
14:30	(USA) Inflacja PCE bazowa [lipiec]; konsensus 0,2% m/m , poprzednio 0,1% m/m
16:00	(USA) Nowe zamówienia w przemyśle [czerwiec]; konsensus 0,7% m/m , poprzednio 0,6% m/m <i>Po piątkowym, wyjątkowo słabym oszacowaniu nowych zamówień w indeksie ISM dla przemysłu, dana będzie uważnie śledzona przez rynki. Towary przemysłowe z USA, choć konkurencyjne jakościowo i cenowo (dolar) mogą nie odegrać roli motoru przemysłu z uwagi na cykliczne spowolnienie na świecie.</i>
WTOREK 5.08	
10:00	(EMU) PMI w usługach, final [lipiec]; konsensus 48,3 pkt. , poprzednio 48,3 pkt.
16:00	(USA) ISM w usługach [lipiec]; konsensus 48,0 pkt. , poprzednio 48,2 pkt. <i>Indeks wciąż stabilny, jednak na poziomach wskazujących na powolną kontrakcję sektora usług. Istotny komponent nowych zamówień oraz zatrudnienia.</i>
20:00	(USA) Decyzja FOMC; konsensus 2,0% , poprzednio 2,0% <i>Nie spodziewamy się zmian parametrów polityki pieniężnej już na bieżącym posiedzeniu. Fed w dalszym ciągu w trybie wait-and-see, niemniej jednak niewykluczona jest normalizacja stopy procentowej w IV kwartale. Istotny rozkład głosów w FOMC i liczba głosujących za podwyżką stopy Fed funds.</i>
ŚRODA 6.08	
BRAK ISTOTNYCH DANYCH	
CZWARTEK 7.08	
13:00	(GBR) Decyzja Banku Anglii; konsensus 5,0% , poprzednio 5,0% <i>W świetle intensyfikujących się zagrożeń dla sfery realnej (sektor mieszkaniowy) i wysokiej inflacji, dylematy decydentów wciąż trwają. Z uwagi jednak na silne antyinflacyjne działanie pierwszego z czynników, kierunek stóp procentowych wydaje się jednoznacznie wyznaczony – spodziewamy się obniżki jeszcze przed końcem roku.</i>
13:45	(EMU) Decyzja EBC; konsensus 4,25% , poprzednio 4,25% <i>Zagrożenia dla sfery realnej wyraźnie przybierają na sile, inflacja może natomiast przejawiać oznaki stabilizacji z uwagi na nieco spokojniejszą sytuację na rynku ropy naftowej. Wystąpienie efektów drugiej rundy jest jednak wciąż prawdopodobne – stąd też komunikat podkreślał będzie determinację banku w dążeniu do celu. Nie spodziewamy się już jednak podwyżek stóp w bieżącym cyklu.</i>
po 14	(CZ) Decyzja Banku Czech; konsensus 3,75% , poprzednio 3,75%
14:30	(USA) Nowo zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 2.08]; poprzednio 448 tys.
16:00	(USA) Pending home sales [czerwiec]; konsensus -1,0% , poprzednio -4,7%
PIĄTEK 8.08	
9:00	(CZ) Inflacja CPI [lipiec]; konsensus 6,9% r/r , poprzednio 6,7% r/r
14:30	(USA) Jednostkowe koszty pracy, wstępne [2 kw.]; konsensus 1,2% , poprzednio 2,2%

Makroekonomia

Ministerstwo Finansów szacuje wzrost inflacji do 4,8% r/r w lipcu

Według szacunków MInFinu roczny wskaźnik inflacji wzrośnie w lipcu do 4,8% z 4,6% zanotowanych w czerwcu. Nasza prognoza jest w zasadzie zgodna z szacunkami MinFinu. Ryzyko w stronę wyższego odczytu widzimy po stronie cen żywności; oceniamy, że spadek cen żywności był w lipcu tego mniejszy niż w roku ubiegłym. Szacujemy, że inflacja bazowa netto wzrosła w lipcu do 3,5% z 3,4% zanotowanych w czerwcu. Nowa inflacja bazowa liczona po wyłączeniu cen żywności i energii wzrosła według naszych szacunków do 2,3% r/r (poprzednio 2,2% r/r). Wtórne efekty wzrostu cen energii powinny okazać się nadal umiarkowane, zgodne z naszymi wcześniejszymi założeniami i dotychczasowym trendem.

Publikacji prognozy MinFin towarzyszyły wypowiedzi członków RPP:

M. Noga ocenia, że inflacja osiągnie swój szczyt w sierpniu, potem najprawdopodobniej w grudniu. Inflacja wtedy może wzrosnąć w granice 4,9-5,1 proc. Noga podkreślił, że Rada nie będzie reagować na inflację przed październikiem.

Stanisław Nieckarz ocenia również, że potrzebna jest chwila, trwająca co najmniej przez trzy najbliższe miesiące, stabilizacja parametrów polityki pieniężnej.

Odmienne zdania wydaje się być **Dariusz Filar**. Uważa on, że konieczna może okazać się jeszcze więcej niż jedna podwyżka stóp, a pierwszy ruch powinien być wykonany jak najszybciej

Polski PMI: kolejny miesiąc poniżej 50 pkt.

Indeks menedżerów logistycznych (PMI) spadł w lipcu do 46,4 pkt z 47,9 pkt zanotowanych w czerwcu. Bardzo duży spadek (z 47,2 do 44,9 pkt.) zanotowano w nowych zamówieniach. Istotnie pogorszyły się również oceny nowych zamówień eksportowych i produkcji. Nieznacznie poprawił się wskaźnik zatrudnienia. Kontynuacja spadków PPI wpisuje się w naszą diagnozę sfery realnej gospodarki (oczekujemy znacznego pogorszenia kondycji strony podażowej). Należy podkreślić, że trend spadkowy wskaźnika PMI jest obserwowany obecnie niemal we wszystkich gospodarkach europejskich wskazując na nadchodzące cykliczne spowolnienie gospodarcze.

USA: wyższa stopa bezrobocia, gorsze nowe zamówienia w ISM

W piątek podane zostały dane z rynku pracy oraz najnowsze oszacowanie koniunktury w przemyśle, mierzone indeksem ISM.

Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym spadło w lipcu o 51 tys. – tyle samo co w ubiegłym miesiącu. Odczyt istotnie rozminął się ze wskazaniami ADP (postulował on niewielki wzrost zatrudnienia), co po raz kolejny podważa możliwości predykcyjne tego wskaźnika. Ubytek zatrudnienia był jednak nieco niższy od oczekiwań (-75 tys.). W drugą stronę zaskoczyła natomiast stopa bezrobocia osiągając 5,7% - znacznie powyżej cyklicznego „dołka” odnotowanego w marcu 2007. Rynek pracy nie przejawia na razie żadnych oznak stabilizacji – spadek zamówień w przemyśle (o czym niżej) może jeszcze pogorszyć sytuację, przyczyniając się do pogłębienia cyklicznego maksimum stopy bezrobocia i wydłużając okres

niezbędny do osiągnięcia stabilizacji zatrudnienia.

Indeks ISM w przemyśle odnotował w lipcu poziom 50,0 pkt. – dokładnie równy granicy oddzielającej wzrost od kontrakcji sektora przemysłowego. Nieco wyżej oceniono poziom produkcji (52,9 pkt.), znacznie wyżej uplasowało się zatrudnienie (51,9 pkt.). Zdecydowanie negatywny wydźwięk ma natomiast oszacowanie nowych zamówień – znalazły się one na poziomie 45 pkt., najniższym od września 2001. Podobnie niekorzystny obraz niosą kontrakty pozostałe do realizacji – tam również odnotowano znaczny spadek, świadczący o istotnym ograniczeniu popytu. Najnowsze dane rzucają cień na przyszłą aktywność sektora przemysłowego – mimo dużej konkurencyjności amerykańskich towarów (pod względem jakości i ceny), cykliczne spowolnienie popytu światowego może być trudne do pokonania.

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
3,2170	2,0665

EUR/USD 1,5580 EUR/JPY 167,90 EUR/PLN 3,2080 USD/PLN 2,0590

Konsolidacja kursu złotego na poziomie 3,2100. Prognoza inflacji MinFinu nie miała większego wpływu na przebieg piątkowej sesji. Pomimo, iż złoty pozostaje w trendzie aprecjacyjnym brak lokalnych danych sprzyjać będzie dalszej konsolidacji. Przelamanie psychologicznej bariery na poziomie 3,20 mało prawdopodobne w najbliższych dniach.

Lepsze dane z rynku pracy okazały się znacznym wsparciem dla kursu amerykańskiej waluty. Kurs EUR/USD obniżył się o 0,4% do poziomu 1,5560. Sesja azjatycka przebiegała spokojnie z głównymi parami walutowymi fluktuującymi w wąskich przedziałach. Dziś rano zanotowano wzrost zainteresowania walutami europejskimi (EUR i CHF). W tym tygodniu decydujące znaczenie dla EUR/USD będą miały decyzje ECB i Fed. Łagodniejsza retoryka ECB może stać się przyczynkiem do dalszego wzmocnienia amerykańskiej waluty.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Piątkowa wyprzedaż euro powstrzymana na poziomie wsparcia 1,5515/10.. aktualna konsolidacja poniżej 1,5610/20 sprzyja jednak dalszemu umocnieniu dolara; w krótkim terminie kluczowe poziomy wsparcia to 1,5530 oraz 1,5515/10.

wsparcie	opór
1,5550	1,5700
1,5515	1,5645
1,5465	1,5620



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Prawdopodobny kolejny test poziomów wsparcia 3,2026 / 3,2000.
Silny poziom oporu ok. 3,2300/3,2350.

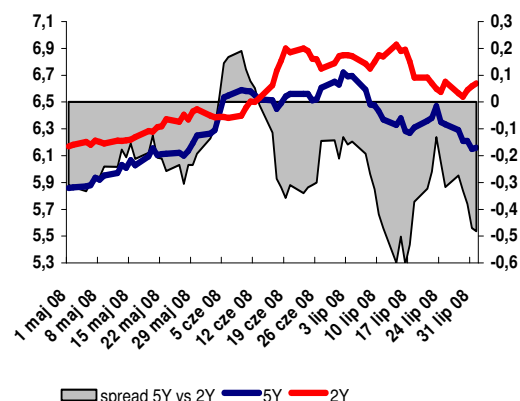
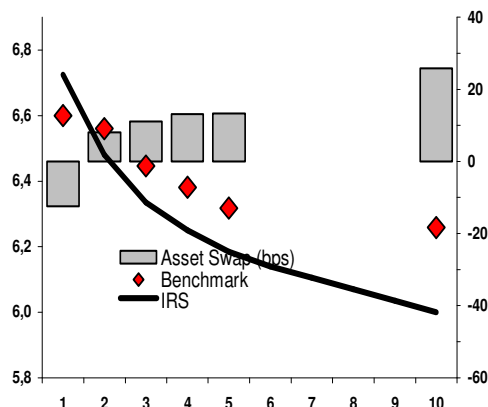
Wsparcie	opór
3,2026	3,2360
3,2000	3,2300
3,1900	3,2200



Źródło: Reuters

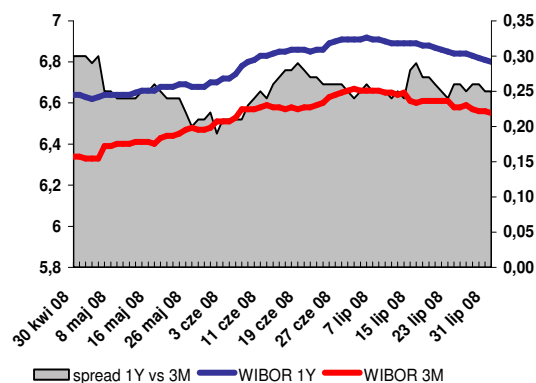
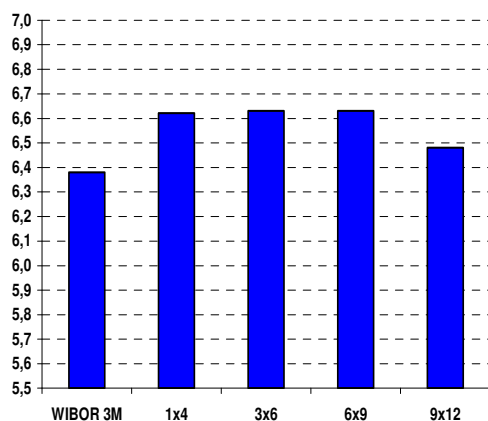
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,70	6,76
2Y	6,46	6,50
3Y	6,32	6,36
4Y	6,23	6,27
5Y	6,17	6,21
6Y	6,12	6,16
7Y	6,09	6,13
8Y	6,05	6,09
9Y	6,02	6,06
10Y	5,98	6,02



depo	BID	ASK
ON	5,72	6,22
1M	6,06	6,26
3M	6,18	6,38

FRA	BID	ASK
1x2	6,27	6,32
1x4	6,57	6,62
3x6	6,58	6,63
6x9	6,58	6,63
9x12	6,43	6,48



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, J EGO 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.