



DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU

ERNEST PYTLARCZYK TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183

WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 0 22 829 0188

E-MAIL: research@brebank.com.pl

Daily Letter

poniedziałek, 29 czerwca 2009

STRON: 6

Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 29.06	
11:00	(EMU) Koniunktura ESI [czerwiec]; konsensus 71,0pkt., poprzednio 69,3pkt.
WTOREK 30.06	
11:00	(EMU) HICP flash [czerwiec]; konsensus -0,2% r/r, poprzednio 0,0% r/r
15:00	(USA) Case-Shiller Index [kwiecień]; konsensus -18,5% r/r, poprzednio -18,7% r/r <i>Choć indeks publikowany jest ze znacznym opóźnieniem w stosunku do innych danych z rynku domów jest pilnie śledzony przez rynki. W dalszym ciągu ceny w ujęciu rocznym spadają szybko</i>
15:45	(USA) Chicago PMI [czerwiec]; konsensus 38,5pkt., poprzednio 34,9pkt.
16:00	(USA) Zaufanie kons. CBoard [czerwiec]; konsensus 55,0pkt., poprzednio 54,9pkt.
SRODA 1.07	
9:00	(POL) PMI [czerwiec]; prognoza BRE 43,1pkt., poprzednio 42,5pkt. <i>Nieco lepsze wskazania krajowych indeksów koniunktury, dalsza poprawa wskaźników za granicą. Polscy przedsiębiorcy mniej żywiołowo reagują na sygnały stabilizacji koniunktury – przyczyn można szukać po stronie niskiej dostępności kredytu obrotowego.</i>
10:00	(POL) Prognoza inflacji MinFin [czerwiec]; poprzednio 3,6% r/r <i>Nietypowe zachowanie cen żywności (brak wyraźnego sezonowego spadku) i wysoki wzrost cen paliw (6-8%) działają w kierunku miesięcznych wzrostów. Również obniżki cen gazu mają niewielkie znaczenie dla konsumentów (dużo większy wpływ na ceny producentów).</i>
10:00	(EMU) PMI w przemyśle [czerwiec]; konsensus 42,4pkt., poprzednio 42,4pkt. (p)
16:00	(USA) ISM w przemyśle [czerwiec]; konsensus 44,0pkt., poprzednio 42,8pkt. <i>Kolejny powolny wzrost, spójny ze stabilizacją gospodarki. Najbardziej istotne z całej publikacji wydaje się potwierdzenie miesięcznych wzrostów (odczyt powyżej 50pkt.) nowych zamówień.</i>
16:00	(USA) Pending home sales [maj]; konsensus 1,1% m/m, poprzednio 6,7% m/m
CZWARTEK 2.07	
13:45	(EMU) Decyzja ECB; konsensus 1,0%, poprzednio 1,0% <i>Komunikat zaznaczający pewne symptomy stabilizacji gospodarki i przejściową deflację w miesiącach letnich. Ostatnia rekordowa 1-roczna operacja refinansowa (442 mld EUR) po części wspiera oczekiwania rynkowe na dłuższy okres niskich stóp procentowych.</i>
14:30	(USA) Nowo zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 26.06]; poprzednio 627tys.
14:30	(USA) Non-farm payrolls [czerwiec]; konsensus -375tys., poprzednio -345tys. <i>Stopa bezrobocia na poziomie 9,6% wobec 9,4% przed miesiącem.</i>
16:00	(USA) Zamówienia w przemyśle [maj]; konsensus 0,0% m/m, poprzednio 0,7% m/m
PIĄTEK 3.07	
10:00	(EUR) PMI w usługach, final [czerwiec]; konsensus 44,5pkt., poprzednio 44,5pkt. (p)

Makroekonomia

Nowa projekcja inflacyjna. Przeważają ryzyka wyższej inflacji.

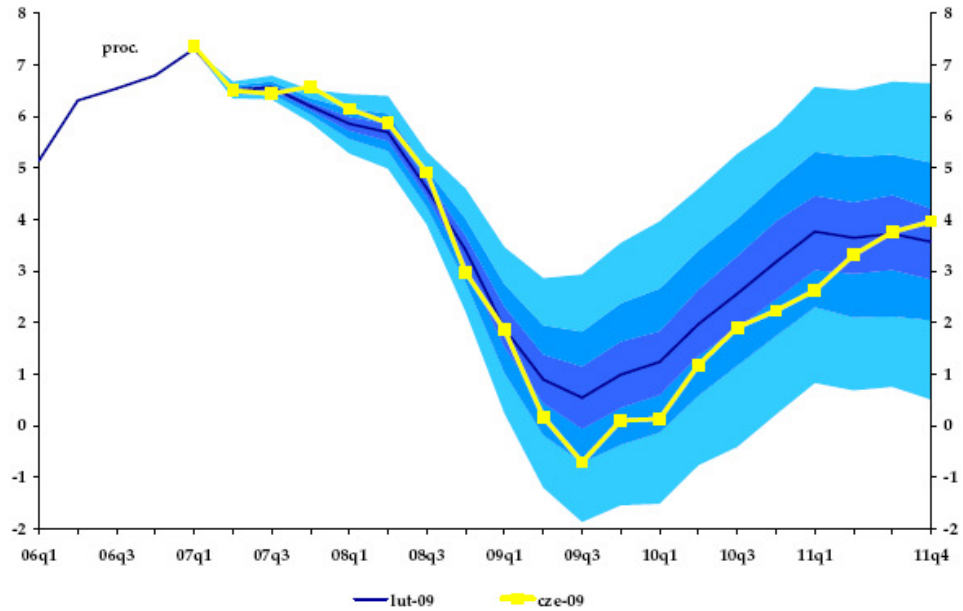
W piątek NBP opublikował najnowszy raport o inflacji zawierający między innymi projekcję inflacyjną na lata 2009-2011 (główne wyniki projekcji zostały podane już w momencie publikacji komunikatu po posiedzeniu RPP, patrz również wykresy poniżej). Projekcja wskazuje na szybki spadek popytu krajowego wynikający przede wszystkim ze spadku akumulacji (spadek wyników finansowych przedsiębiorstw w połączeniu z ograniczeniem dostępności kredytów uderzył szczególnie w popyt inwestycyjny). Autorzy projekcji wskazują, że istotne spowolnienie dotknie również popyt konsumpcyjny (zacieśnienie fiskalne przyczyni się prawdopodobnie również do ujemnej dynamiki spożycia publicznego), a skala tego spowolnienia będzie najgłębsza na przełomie 2009/2010 roku.

Eksperti NBP oczekują dalszego spadku obrotów w handlu zagranicznym, której będzie jednak towarzyszył wzrost kontrybucji eksportu netto do dynamiki PKB (spadek importu okaże się znacznie głębszy niż eksportu). Kontrybucja ta – pomimo, iż dodatnia w całym horyzoncie projekcji – będzie z czasem maleć, na co według autorów projekcji wpływ będzie mieć również umocnienie złotego. Ożywienie gospodarcze będzie miało charakter powolny (dno spowolnienia eksperci NBP widzą w III kw. 2009) i dopiero w 2011 roku dynamika PKB zbliży się do wartości potencjalnej, szacowanej obecnie na około 4%.

Utrzymująca się dekonunktura oraz pogorszenie sytuacji na rynku pracy przełożą się na spadek jednostkowych kosztów pracy w gospodarce. Czynniki te będą jednak w najbliższym okresie równoważony przez efekty kosztowe związane z deprecjacją złotego. Wypadkową tych dwóch procesów oraz znacznych podwyżek cen kontrolowanych na początku 2009 roku będzie utrzymywanie się podwyższonej inflacji w najbliższych kwartałach. Autorzy projekcji sugerują jednak, że umiarkowana aprecjacja złotego w połączeniu ze słabnięciem presji kosztowej spowodują obniżenie ścieżki inflacji w roku 2010 (inflacja ma wtedy osiągnąć cel NBP na poziomie 2,5%). Do końca horyzontu projekcji ma obniżyć się inflacja bazowa. Wśród ryzyk dla centralnej ścieżki projekcji dominują te oddziałujące w stronę wyższej inflacji. Są to m.in. niższa niż założono elastyczność rynku pracy, wzrost podatków pośrednich, czy też ewentualna dalsza deprecjacja złotego i wzrost cen surowców na światowych rynkach. W przypadku projekcji PKB eksperci NBP wskazują na ryzyko wydłużonego okresu dekonunktury.

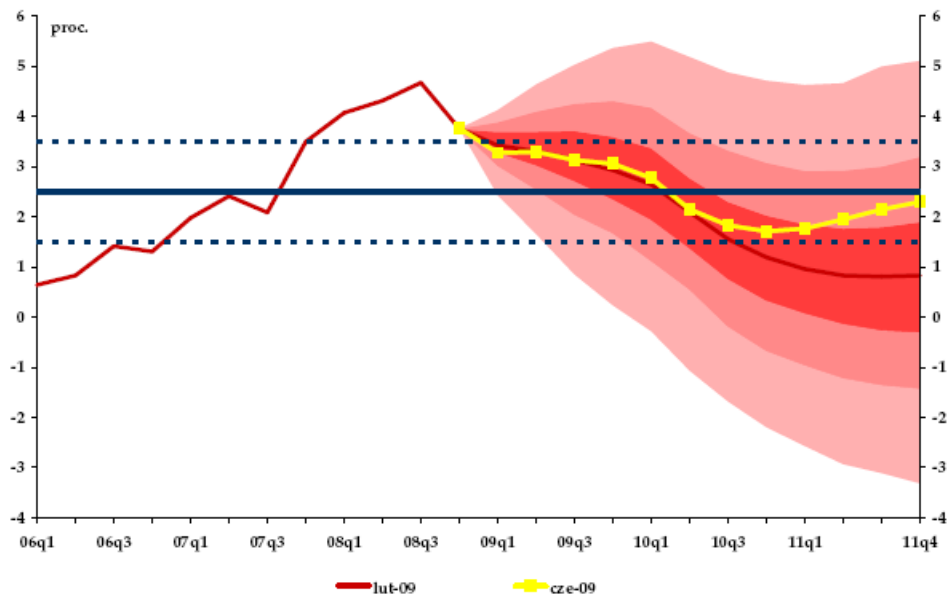
Nasz scenariusz makro jest zbliżony do tego przedstawionego przez ekspertów NBP (tzn. wskazuje na ten sam kierunek zmian inflacji i PKB oraz mechanizm powrotu gospodarki do równowagi. Podzielamy również pogląd o aprecjacji złotego w średnim okresie). Wydaje nam się jednak, że okres najbliższych miesięcy może przynieść kilka wyjątkowo niemiłych niespodzianek inflacyjnych, które to mogą mieć znaczący wpływ na zachowanie rynków finansowych (wzrost stawek FRA).

Wykres 4.3: Projekcja czerwcowa na tle projekcji lutowej: PKB.



Źródło: NBP.

Wykres 4.4: Projekcja czerwcowa na tle projekcji lutowej: inflacja CPI.



Źródło: NBP.

Posiedzenie RPP, 29. lipca

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Stopy bez zmian	100%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	4,507
USD/PLN	3,211
CHF/PLN	2,947

Dolar tracił w piątek dzięki mniejszej awersji do ryzyka podczas sesji europejskiej i amerykańskiej. Pogłoski o zaprzestaniu walk z rebeliantami w Nigerii spowodowały niewielki spadek cen ropy. Początek tygodnia nieznacznie lepszy dla dolara. Duża ilość danych z gospodarki amerykańskiej (w tym kluczowe Case-Shiller w wtorek, ISM w środę oraz non-farm payrolls w czwartek) będą przesłanką ku większej zmienności.

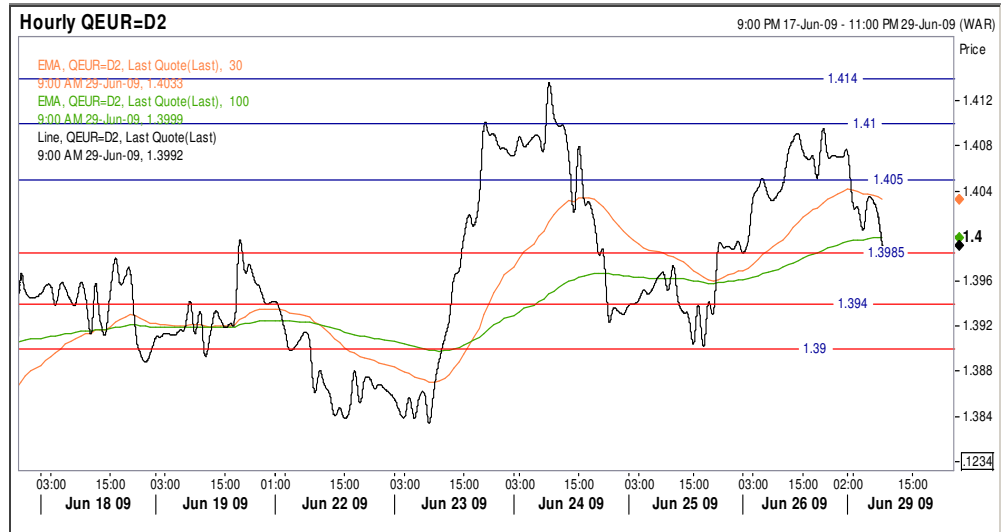
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,406
EUR/JPY	133,940
EUR/PLN	4,504
USD/PLN	3,195
CHF/PLN	2,957

Po raz kolejny złoty nie wybił się z range'u. Pewnym wsparciem dla polskiej waluty okazała się piątkowa zapowiedź Ministerstwa Finansów o braku aukcji długich papierów w miesiącach letnich. Ryzykiem jakie widzimy dla złotego w najbliższym okresie są wyższe odczyty inflacji.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Korekta, test wsparcia 1,3985; ewentualne przełamanie otwiera drogę na 1,3940/1,3900.. Powrót do trendu wzrostowego w krótkim terminie wymaga przełamania oporu 1,4040/50.

Wsparcie	Opór
1,3985	1,4140
1,3940	1,4100
1,3900	1,4050



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Po odbiciu od poziomu wsparcia 4,4950/4,50 możliwy test oporu 4,5250. Silny poziomy oporu ok. 4,5550/4,56.

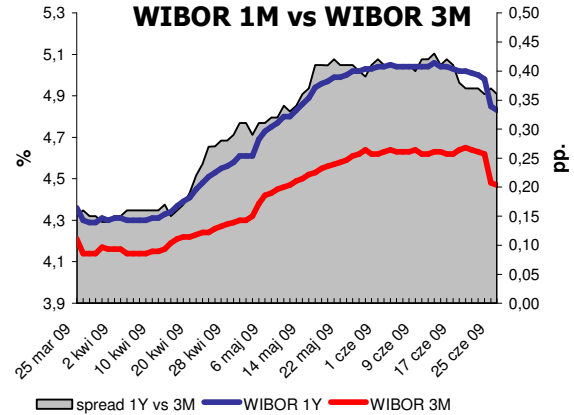
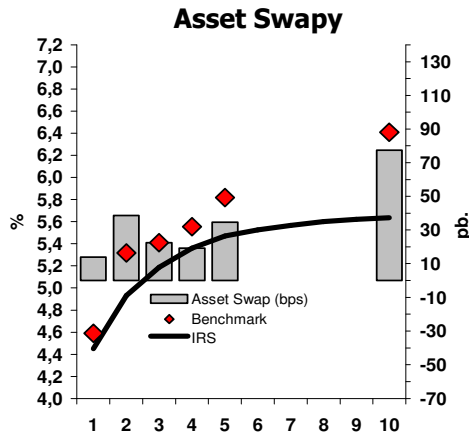
Wsparcie	Opór
4,5000	4,5600
4,4850	4,5400
4,4550	4,5250



Źródło: Reuters

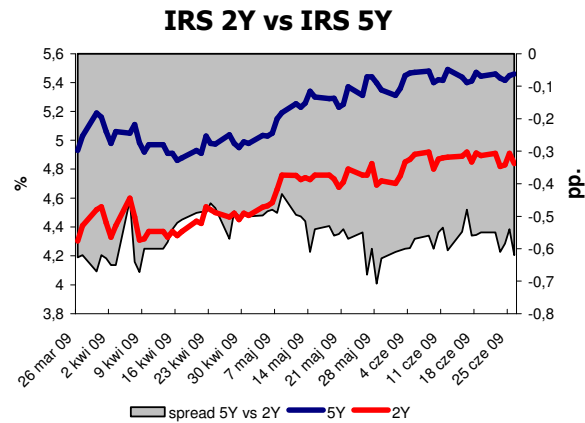
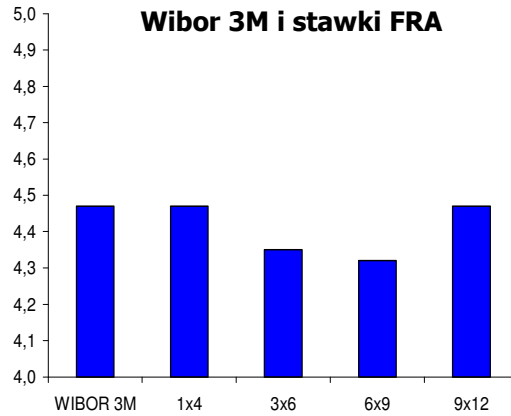
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,41	4,49
2Y	4,89	4,97
3Y	5,14	5,23
4Y	5,32	5,40
5Y	5,43	5,51
6Y	5,48	5,57
7Y	5,52	5,61
8Y	5,56	5,64
9Y	5,58	5,66
10Y	5,59	5,68



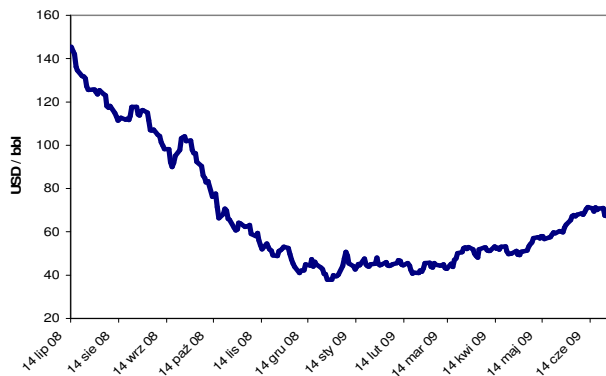
depo	BID	ASK
ON	1,95	2,25
1M	3,60	3,80
3M	4,25	4,45

FRA	BID	ASK
1x2	3,69	3,75
1x4	4,41	4,47
3x6	4,29	4,35
6x9	4,26	4,32
9x12	4,41	4,47



Surowce: ropa naftowa

Indeks cen ropy naftowej



UWAGA!

NINIEJSZE OPRAWOWANIE 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 OPRAWOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRAWOWANIU 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 KUPNA DZIAŁAJĄCEGO NA ICH PODSTAWIE. AUTORZY OŚWIADCZAJĄ, ŻE INWESTOR NIE POWINIEN DZIAŁAĆ WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE NINIEJSZEGO OPRAWOWANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, JEGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKAKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRAWOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIAJĄ ZGODĄ AUTORÓW.