


DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU

ERNEST PYTLARCYK 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, 3 sierpnia 2009

STRON: 4

Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 3.08	
9:00	(POL) PMI [lipiec]; prognoza BRE 44,3pkt. , konsensus 43,7pkt. , poprzednio 43,0pkt. <i>Dalsza poprawa koniunktury we wskaźnikach GUS. Ostatnie wzrosty produkcji przemysłowej oraz poprawa koniunktury za granicą powinny skutkować nawet znaczną poprawę PMI.</i>
10:00	(POL) Prognoza inflacji MinFin [lipiec]; prognoza BRE 3,4% , konsensus 3,4% , poprzednio 3,5% <i>Spadki cen żywności zbliżone do sezonowego wzorca. Kontynuacja wzrostów cen paliw. Inflacja bazowa na poziomie 2,8%.</i>
10:00	(EMU) PMI w przemyśle, final [lipiec]; konsensus 46,0pkt. , poprzednio 46,0pkt. (p)
16:00	(USA) ISM w przemyśle [lipiec]; konsensus 46,5pkt. , poprzednio 44,8pkt. <i>Wzrost indeksu w połączeniu z przebiegami ożywienia z „Beżowej Księgi” potwierdza powolną odbudowę aktywności sfery podażowej amerykańskiej gospodarki.</i>
WTOREK 4.08	
14:30	(USA) Wydatki konsumpcyjne [czerwiec]; konsensus 0,2% m/m , poprzednio 0,3% m/m <i>Zbliżony do autonomicznego wzrost wydatków konsumpcyjnych przy spadających dochodach osobistych (dochody rozporządzalne prawdopodobnie zawyżone przez świadczenia z pakietu fiskalnego). Bazowa inflacja PCE oczekiwana na poziomie 0,2%.</i>
16:00	(USA) Pending home sales [czerwiec]; konsensus 0,4% , poprzednio 0,1%
ŚRODA 5.08	
10:00	(EMU) PMI w usługach, final [lipiec]; konsensus 45,6pkt. , poprzednio 45,6pkt. (p)
16:00	(USA) Zamówienia w przemyśle [czerwiec]; konsensus 0,5% m/m , poprzednio 1,2% m/m
16:00	(USA) ISM w usługach [lipiec]; konsensus 48pkt. , poprzednio 47pkt.
CZWARTEK 6.08	
13:00	(GBR) Decyzja Banku Anglii; konsensus 0,5% , poprzednio 0,5% <i>Stopy procentowe zeszły na dalszy plan. Brak dalszego potwierdzenia pierwszych sygnałów o wzroście wolumenu pożyczek oraz gorsze od oczekiwań dane o PKB za II kwartał mogą skłaniać decydentów do wykorzystania limitu zakupów aktywów (dodatkowo około 25mld funtów do wykorzystania). Niewykluczone, że sytuacja będzie wymagała rozszerzenia także maksymalnego limitu zakupów – z tego względu decyzja może zostać przeciągnięta w czasie (wtedy prawdopodobnie dojdzie do zwiększenia limitu oraz zwiększenia zakupów jednocześnie).</i>
13:45	(EMU) Decyzja ECB; konsensus 1,0% , poprzednio 1,0% <i>ECB wciąż ocenia, że stopy procentowe są na odpowiednim poziomie. Stabilizacja gospodarki oraz scenariusz bardzo powolnego ożywienia przemawia za pozostawieniem ich na tym poziomie jeszcze dłuższy okres czasu; kwestie wycofania dodatkowej płynności nie są obecnie jeszcze brane pod uwagę.</i>
14:30	(USA) Nowo zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 30.07]; poprzednio 584 tys.
PIĄTEK 7.08	
14:30	(USA) Non-farm payrolls [lipiec]; konsensus -340 tys. , poprzednio -467tys. <i>Stopa bezrobocia oczekiwana na poziomie 9,6% wobec 9,5% przed miesiącem. Niewielki tylko wzrost przeciętnej godzinowej stawki płacy o 0,1% wobec 0,0% przed miesiącem. Przez pewien czas rynek pracy nie będzie w stanie wchłonąć absolwentów (alternatywą dla zwolnień pozostaje wydłużenie tygodnia pracy), co będzie generować dalsze wzrosty stopy bezrobocia, nawet jeśli gospodarka powróci na ścieżkę wzrostu.</i>

Makroekonomia

Dziś prognoza inflacji MinFin i publikacja danych o PMI

Jako pierwsze (9:00) światło dzienne ujrzą dane o PMI. **Oczekujemy, że indeks menedżerów logistycznych podniósł się w lipcu do 44,3pkt.** Obserwowane ostatnio polepszenie indeksów koniunktury w kraju i za granicą (głównie w Niemczech) oraz wyraźnie lepsze odczyty twardych danych (głównie produkcji przemysłowej) powinny oddziaływać w stronę dość istotnej poprawy nastrojów przedsiębiorców.

Z kolei o godzinie 10:00 poznamy prognozę inflacji MinFin. **Oczekujemy, że finalny odczyt podany przez GUS uplasuje się na poziomie 3,4% w ujęciu rocznym (taki też jest konsensus rynkowy).** U podstaw prognozy tkwi niemal zgodny z wzorcem sezonowym spadek cen żywności w ujęciu miesięcznym oraz rozciągnięcie w czasie ostatnich wzrostów cen paliw. **Spodziewamy się, że inflacja bazowa wyniosła 2,8% wobec 2,7% przed miesiącem (oficjalne dane NBP opublikuje 20. sierpnia).**

USA: statystycznie lepsze dane o PKB za II kwartał

PKB w USA skurczyło się w II kwartale o 1% SAAR (powyżej oczekiwań na poziomie -1,5%), znacznie mniej niż w pierwszych trzech miesiącach roku (-6,4% SAAR po rewizji). W związku z rewizjami poprzednich odczytów okazało się, że **obecna recesja jest bardziej dotkliwa niż te z lat 1957/58 oraz 1973/75 – PKB spadł od szczytu w II kwartale 2008 łącznie o 3,9%.**

Kompozycja PKB pokazuje wyraźnie, że po okresie względnej stabilizacji w I kwartale, prywatne wydatki konsumpcyjne powróciły do spadków (-1,2% SAAR wobec 3,0% SAAR w I kwartale). Wśród pozostałych pozycji znacznie zmniejszyły się spadki inwestycji (niemal trzykrotnie do -13,5% SAAR z -39,5% w poprzednim kwartale); również inwestycje budowlane skurczyły się mniej niż poprzednio jednak spadki pozostały blisko 30% terytorium.

Gospodarka amerykańska wyraźnie zbliża się do końca cyklu zapasów. Kontrybucja zmiany zapasów zwiększyła się z -2,36pp. do -0,83pp. w II kwartale – poprawę na tym polu sugerują także wskaźniki koniunktury. Już teraz zapasy stanowią istotny element odnotowanego wzrostu PKB – dynamika sprzedaży finalnej (suma wszystkich faktycznie zakupionych dóbr i usług na terenie USA) uplasowała się na poziomie niemal identycznym jak w poprzednim kwartale, a w ujęciu nominalnym praktycznie nie uległa zmianie.

Eksport netto zanotował w II kwartale kontrybucję rzędu 1,38pp. (wobec 2,64pp. w poprzednim kwartale). **Zmiana ta odbyła się przy względnie korzystnej strukturze tego wskaźnika: poprawie kontrybucji eksportu (dobra wiadomość dla produkcji przemysłowej) i spadku kontrybucji importu (odzwierciedlenie słabej konsumpcji).**

Sytuację podratowały konsumpcja i inwestycje rządowe, związane z realizacją pakietu fiskalnego, które w II kwartale wzrosły o 5,6% SAAR, co

zaowocowało kontrybucją na poziomie 1,12pp. Wzrost zaangażowania rządu był najbardziej widoczny po stronie wydatków federalnych (+10,9% SAAR), ukierunkowanych na obronę narodową (+13,3%). Wzrost po stronie pozostałych wydatków był już znacznie mniej imponujący (+6,0%) i stanowią one jedynie połowę wydatków militarnych.

W drugiej połowie roku dynamika PKB powróci na dodatnie terytorium. Wzrost będzie jednak generowany w głównej mierze przez sferę podaźową gospodarki (stopniowe odbudowywanie poziomu zapasów przez przedsiębiorców, co sugerują najnowsze badania koniunktury – patrz opisywana ostatnio Beżowa Księga), wspomaganą prawdopodobnie także przez eksport netto (patrz ostatni bardzo dobry wskaźnik PMI dla okręgu Chicago, dobre wskaźniki koniunktury dla gospodarki chińskiej oraz ograniczenie importu z uwagi na niskie wydatki konsumpcyjne amerykańskich konsumentów). Wśród czynników egzogenicznych należy także wymienić wydatki rządowe w ramach pakietu fiskalnego (ich realizacja rozciąga się także ponad 2010 rok). Już teraz jednak wiadomo, że początkowe symptomy ożywienia po stronie podaźowej nie będą wspomagane przez konsumpcję prywatną, co będzie działać w kierunku wyplaszczenia ścieżki wzrostu gospodarki. Scenariusz ten uzasadnia utrzymywanie stóp procentowych na niskim poziomie, prawdopodobnie do końca 2010 roku.

Posiedzenie RPP, 26. sierpnia

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	4,161
USD/PLN	2,953
CHF/PLN	2,713

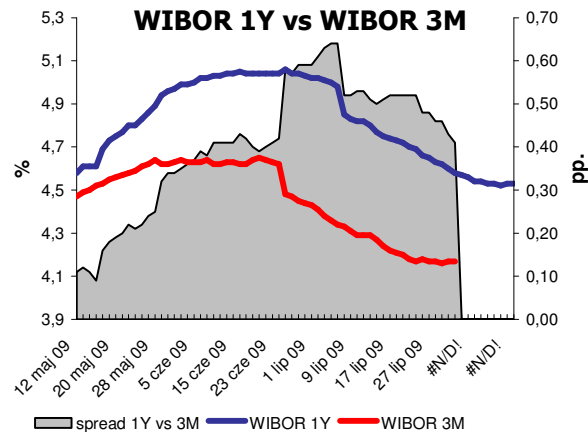
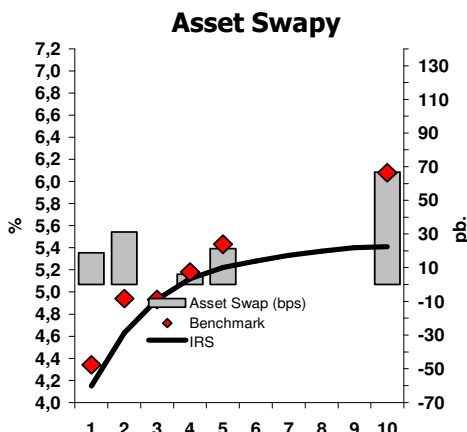
Podczas sesji europejskiej handel EURUSD w range'u. Publikacja raportu IMF głoszącego, że może zaistnieć konieczność rozszerzenia pakietu fiskalnego, jeśli ożywienie w USA nie będzie kontynuowane, okazała się znacznym wsparciem dla euro. Pod koniec sesji amerykańskiej EURUSD było wymieniane już po 1,425 i utrzymało się w pobliżu tego poziomu podczas sesji azjatyckiej. Lepsza seria danych w tym tygodniu może być dodatkowym wsparciem dla euro.

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,427
EUR/JPY	135,160
EUR/PLN	4,148
USD/PLN	2,902
CHF/PLN	2,720

EURPLN zyskał w piątek pod koniec sesji wraz z gwałtownym umocnieniem EURUSD, osiągając tymczasowo poziom 4,1375; w dalszej części sesji lekka korekta tego ruchu. W nadchodzącym tygodniu złoty może być beneficjentem lepszych odczytów krajowych (dzisiejsze PMI) a także lepszych publikacji z USA.

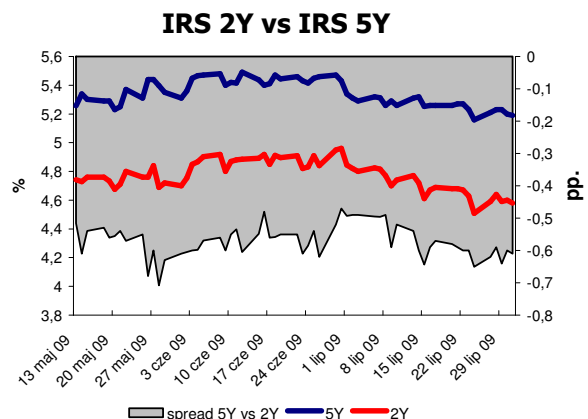
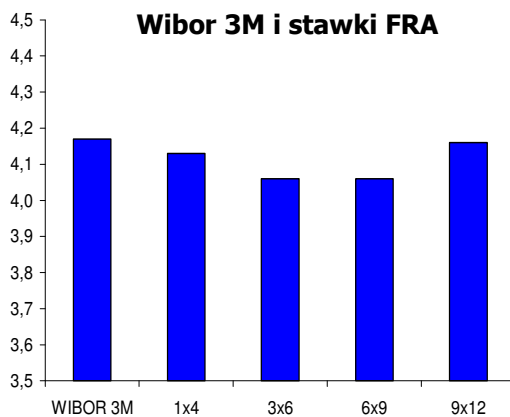
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,13	4,17
2Y	4,61	4,65
3Y	4,91	4,95
4Y	5,10	5,14
5Y	5,20	5,24
6Y	5,26	5,30
7Y	5,31	5,35
8Y	5,35	5,39
9Y	5,38	5,42
10Y	5,39	5,43



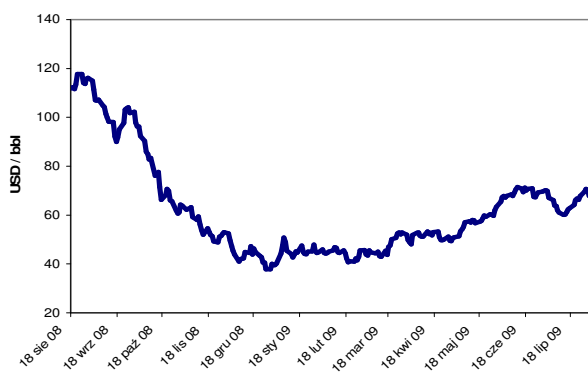
depo	BID	ASK
ON	2,70	3,20
1M	3,35	3,55
3M	4,00	4,20

FRA	BID	ASK
1x2	3,48	3,53
1x4	4,10	4,13
3x6	4,02	4,06
6x9	4,02	4,06
9x12	4,13	4,16

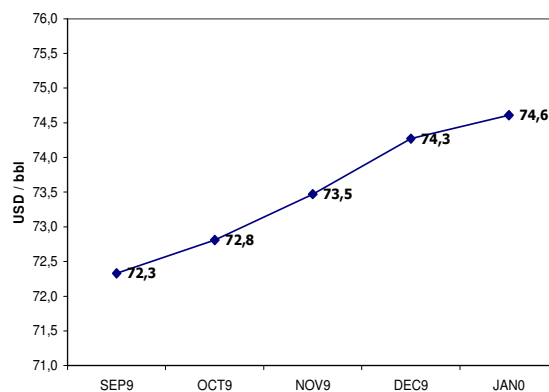


Surowce: ropa naftowa

Indeks cen ropy naftowej



Brent: kontrakty futures



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 PRZEZ INWESTORA DZIAŁAJĄCEGO NA ICH PODSTAWIE. AUTORZY OŚWIADCZAJĄ, ŻE INWESTOR NIE POWINIEN DZIAŁAĆ WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE NINIEJSZEGO OPRAWOWANIA, BEZ ZASIEGNIĘCIA 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 OPRAWOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.