

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: 6

Daily Letter

poniedziałek, 17 marca 2008

Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 17.03	
14:00	(POL) Zatrudnienie [luty] ; prognoza BRE 6,0% r/r , konsensus 5,8% r/r , poprzednio 5,9% r/r <i>Wskaźniki koniunktury wskazują na wyższy przyrost zatrudnienia w lutym w porównaniu do roku poprzedniego. Znacznie wyższa dynamika roczna to efekt zmiany bazy przedsiębiorstw badanych przez GUS (dokonała się w styczniu).</i>
14:00	(POL) Wynagrodzenia [luty] ; prognoza BRE 12,5% r/r , konsensus 11,2% r/r , poprzednio 11,5% r/r <i>Odczyt zakłócony przez wypłatę 14-stki w Kompanii Węglowej (65 tys. z 130 tys. zatrudnionych w górnictwie pracuje w Kompanii Węglowej).</i>
14:15	(USA) Produkcja przemysłowa [luty] ; konsensus -0,1% m/m , poprzednio 0,1% m/m <i>Po słabszym odczycie sprzedaży detalicznej, niższa produkcja będzie potwierdzeniem faktu, że w pierwszej połowie roku PKB może utrzymać się na podobnym poziomie jak w IV kwartale 2007 roku. Oznacza to, że w I połowie roku tempo wzrostu PKB będzie bliskie 0 lub nawet ujemne.</i>
WTOREK 18.03	
13:30	(USA) PPI [luty] ; konsensus 0,4% m/m , poprzednio 1,0% m/m
13:30	(USA) Housing starts [luty] ; konsensus 0,995 mln , poprzednio 1,01 mln
13:30	(USA) Building Permits [luty] ; konsensus 1,02 mln , poprzednio 1,06 mln <i>Spadki na rynku domów powinny wykazywać w kolejnych miesiącach pierwsze oznaki stabilizacji. Duże zastrzyki płynności aplikowane przez Fed powinny zmniejszyć spready kredytowe (choć rynek wycenia obecnie, że skoordynowana akcja banków centralnych przejdzie bez echa). Niższe stopy procentowe w pierwszym kwartale zmniejszą obciążenie kredytem hipotecznym ze zmienną stopą procentową – pierwszy krok to zmniejszenia liczby foreclosures.</i>
19:15	(USA) Decyzja Fed ; konsensus 2,5% , poprzednio 3,0% <i>Akcja płynnościowa TSLF została oceniona negatywnie przez rynki. Prawdopodobnie polityka pieniężna prowadzona przez Fed stała się mniej wiarygodna, co sprawia, że jest jednocześnie mniej skuteczna (okresy rynkowej euforii po działaniach FOMC są coraz krótsze). Uważamy, że Fed nie zaryzykuje kolejnego kroku o 75 pb. gdyż mogłoby to sprawić wrażenie, że gospodarka amerykańska wymknęła się spod kontroli władz monetarnych.</i>
ŚRODA 19.03	
9:00	(HUN) Płace [styczeń] ; poprzednio 4,3% r/r <i>Dane silnie zakłócone przez wypłaty bonusów, stąd problem w określeniu właściwego trendu. Ważna struktura (jak szybko spada dynamika płac w przemyśle).</i>
14:00	(POL) Produkcja przemysłowa [luty] ; prognoza BRE 9,4% r/r , konsensus 10,3% r/r , poprzednio 10,7% r/r <i>Dane w grudniu mogły być zakłócone przez efekt przełomu roku (rozliczanie faktur itd.). W lutym spodziewamy się powrotu produkcji do trendu z jesieni. Jeden dzień roboczy więcej w porównaniu z lutym 2007.</i>
14:00	(POL) PPI [luty] ; prognoza BRE 3,6% r/r , konsensus 3,2% r/r , poprzednio 2,8% r/r <i>Miesięczne duże wzrosty cen miedzi oraz niewielkie wzrosty cen ropy naftowej (m/m); wysoki poziom oczekiwań cenowych w przetwórstwie przemysłowym. Duże ryzyko związane z sekcją „wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę”. Nie wiadomo, czy wzrosty cen przesyłu energii znajdą odzwierciedlenie we wskaźniku.</i>
CZWARTEK 20.03	
10:00	(EMU) PMI w przemyśle [luty] ; konsensus 52,0 pkt. , poprzednio 52,3 pkt.
10:00	(EMU) PMI w usługach [luty] ; konsensus 52,3 pkt. , poprzednio 52,3 pkt. <i>Obydwa indeksy koniunktury mają pierwszorzędne znaczenie dla przyszłych akcji EBC – dobre odczyty koniunktury w Niemczech oraz dobre dane o produkcji przemysłowej stwarzają możliwość lepszych odczytów PMI (często zachowują się one jako lagging indicators). W połączeniu z wyższą inflacją HICP będzie to przejściowo oddalać zarówno skalę jak i czas dokonania obniżek stóp w strefie euro.</i>
13:30	(USA) Nowo zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 14.02]
15:00	(USA) Philly Fed Index [marzec] ; konsensus -18,5 pkt. , poprzednio -24 pkt.
PIĄTEK 21.03	
9:00	(HUN) Sprzedaż detaliczna [styczeń] ; poprzednio -4,0% r/r
14:00	(HUN) „Minutes” z posiedzenia Narodowego Banku Węgier

Makroekonomia

Dziś dane o zatrudnieniu i płacach

Dziś o godzinie 14.00 GUS opublikuje dane o zatrudnieniu i płacach. **Uważamy, że wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw wzrosną o 12,5% po wzroście o 11,5% odnotowanym w styczniu.** Wyższy odczyt indukowany jest przez wypłatę 14-stek w Kompanii Węglowej oraz przeforsowane tam podwyżki płac. Spodziewamy się dynamiki zatrudnienia na poziomie 6,0%. Wskaźniki koniunktury wskazują na wyższy przyrost zatrudnienia w lutym w porównaniu do roku poprzedniego. Znacznie wyższa dynamika roczna niż w roku ubiegłym to efekt zmiany bazy przedsiębiorstw badanych przez GUS (dokonała się w styczniu).

Wzrost inflacji HICP w Polsce i w strefie euro

Ostateczne dane o inflacji HICP w strefie euro za luty wskazują na jej dalszy wzrost do 3,3% z 3,2% zanotowanych w styczniu. Lutowe dane mogą mieć jednak niejednoznaczną interpretację z punktu widzenia decydentów polityki monetarnej. Z jednej strony luty przyniósł dalszy wzrost cen żywności, co odzwierciedla procesy o charakterze globalnym. Z drugiej zaś strony ustabilizowały się ceny usług i dóbr przemysłowych. Zanotowano (przejściowy jak się wydaje) spadek cen energii. Wydaje się, że podobne, niejednoznaczne sygnały będą wysyłane przez wskaźnik w nadchodzących miesiącach; przy stabilnych wartościach inflacji bazowej będzie następował wzrost cen żywności oraz energii, co w połączeniu z ciągle trwającymi negocjacjami płacowymi w największej gospodarce Eurolandu, uniemożliwi ECB szybkie poluzowanie polityki pieniężnej.

Dane o HICP wskazują również, że Polska jest na granicy spełnienia kryterium konwergencji

Opublikowane przez Eurostat dane wskazują również na istotny wzrost inflacji HICP dla Polski. W lutym wskaźnik ten osiągnął 4,6%, wobec 4,4% zanotowanych w styczniu. Wzrost również najbardziej stabilny wskaźnik inflacji bazowej liczonej po wyłączeniu cen energii i żywności nieprzetworzonej (z 3,5% do 3,8% r/r). Dane o HICP wskazują również, że Polska jest na granicy spełnienia kryterium konwergencji (liczonego jako średnia stopa inflacji w ostatnich 12 miesiącach w trzech krajach UE o najbardziej stabilnych cenach plus 1,5 pkt proc). Obecnie ta stopa referencyjna inflacji wynosi 3,1%, 12-miesięczna średnia liczona dla Polski wyniosła po lutym również 3,1%. Fakt ten może zostać opatrzony komentarzem po najbliższej decyzji RPP w sprawie stóp. W najbliższych miesiącach może on również stanowić przyczynek do gry dekonwergencyjnej.

M. Pietrewicz uważa, że nie ma potrzeby podnoszenia stóp w marcu

M. Pietrewicz uważa, że niższe od oczekiwań odczyty inflacji mogą wskazywać na istnienie w gospodarce sił, które hamują presję inflacyjną. Również struktura inflacji pokazuje, że czynniki ją napędzające nie są wrażliwe na instrumenty stojące do dyspozycji RPP. Sygnałem istnienia średniokresowej presji inflacyjnej mogłoby być 10% tempo wzrostu płac połączone z 5,5% dynamiką PKB – nie usprawiedliwia to jednak dostatecznie podnoszenia stóp procentowych; prowadzenie polityki pieniężnej wymaga również uważnego monitorowania samej inflacji, tempa wzrostu inwestycji oraz kursy złotego. Zdaniem Pietrewicza, najlepszym scenariuszem byłaby stabilizacja złotego, gdyż nadmierna aprecjacja mogłaby być szkodliwa dla konkurencyjności polskiego eksportu.

Uważamy, że poglądy M. Pietrewicza nie są reprezentatywne dla całej RPP. Nie zgadzamy się także odnośnie poglądów członka Rady względem inflacji. Choć odczyty inflacji CPI rzeczywiście okazały się niższe, to różnica wynika wyłącznie z zastosowania nowych wag, które w obecnych warunkach mogą sprzyjać szybszemu wzrostowi inflacji bazowej

(zauważmy, że rewizja wag w górę dotyczyła głównie kategorii „popytowych”, na które RPP ma wpływ). Zmniejszenie oficjalnego wskaźnika inflacji nie zmienia także społecznej percepcji wzrostów cen – faktycznie odczywana inflacja zbliżona jest raczej do 6%. Z tego powodu istnieje duże prawdopodobieństwo wystąpienia efektów drugiej rundy i rozlania wyższej siły nabywczej na popytowe kategorie koszyka. Uważamy, że pozostała część Rady zauważa te zjawiska i znajdzie się większość na podwyżkę stóp w marcu.

Ceny konsumpcyjne w USA na poziomie sprzed miesiąca; obniżka stopy dyskontowej o 25 pb.

Inflacja CPI oraz odpowiadająca jej miara bazowa nie zmieniły się w lutym w stosunku do stycznia (konsensus prognoz wskazywał odpowiednio na wzrost 0,3% oraz 0,2% m/m). W ujęciu rocznym inflacja headline obniżyła się do 4,0%, inflacja bazowa zmniejszyła się do 2,3%. Zdecydowanie gorsze wieści przyniósł odczyt optymizmu konsumentów Uniwersytetu Michigan, który obniżył się w marcu do 70,5 pkt. Choć odnotowany spadek wskaźnika był nieco mniejszy niż konsensus rynkowy, nie zmienia to faktu, że optymizm konsumentów znajduje się na najniższym poziomie do 16 lat.

Niższa inflacja oznacza zielone światło dla Fed do dalszego cięcia stóp procentowych. Zwiększone zainteresowanie płynnością systemu bankowego sprawiło, że w weekend obciąża została stopa dyskontowa – *spread* pomiędzy stopą Fed funds i dyskontową został obniżony do zaledwie 25 punktów bazowych. Równocześnie uruchomiono nową linię kredytową, dzięki której tzw. *primary dealers* mogą pożyczać środki bezpośrednio od Fed. Kolejne nieszablonowe zachowanie Fed sprawiło, że obecnie rynek wycenia nawet 100 punktową obniżkę na nadchodzącym regularnym posiedzeniu. Wydaje się jednak, że obecnie priorytetem są oddolne próby ratowania systemu bankowego, związane głównie z rynkiem ryzykownych obligacji hipotecznych. Z tego względu oczekiwania rynkowe mogą być nieco przesadzone. Spodziewamy się obniżki o 50 punktów bazowych, choć niewykluczone, że będzie to o ćwierć punktu procentowego więcej.

Posiedzenie RPP, 26. marca

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

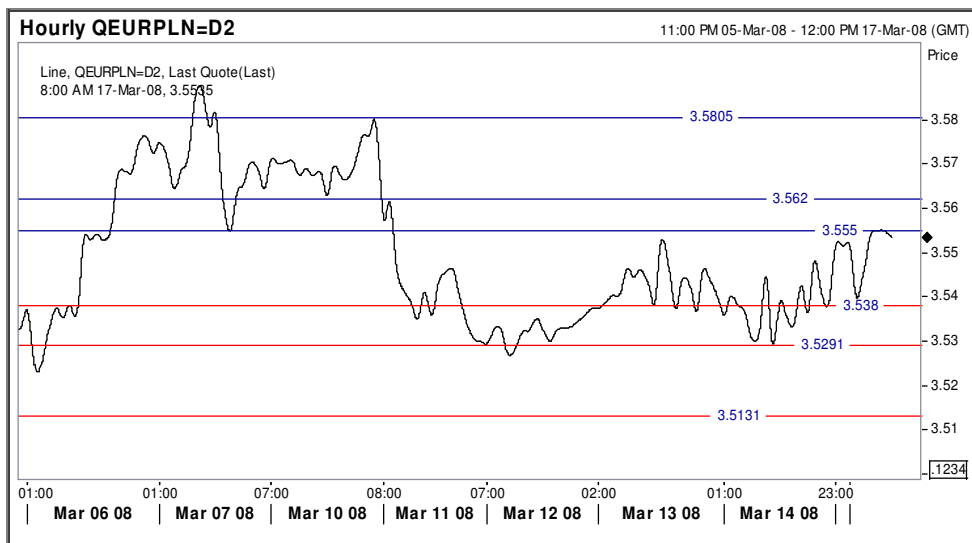
* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,5307	2,2664

EUR/USD 1,5815 EUR/JPY 153,90 EUR/PLN 3,5550 USD/PLN 2,2480

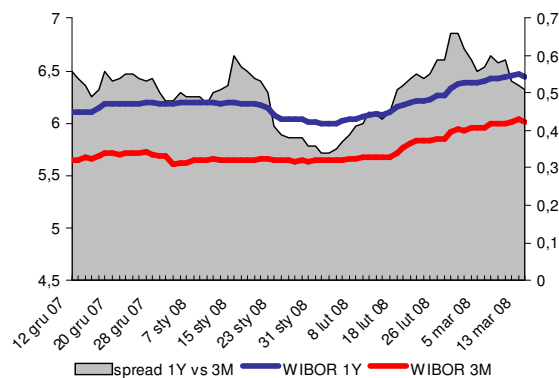
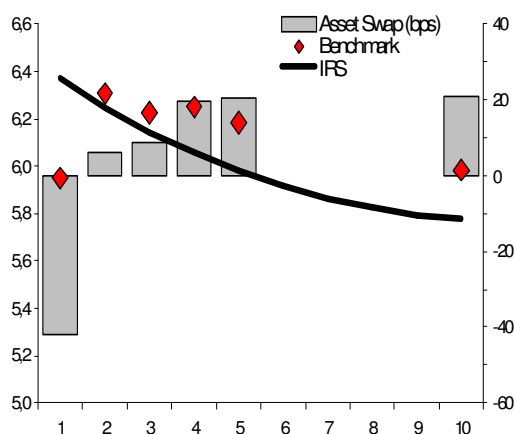
W piątek i w trakcie dzisiejszej sesji dalekowschodniej dolar pobił kolejne „rekordy” wobec euro na krótko przebijając poziom 1,5900. Osłabienie dolara zapoczątkowane zostało piątkowymi danymi o inflacji w USA i akcją płynnościową Fedu skierowaną w ratowanie brokera Bear Stearns, które to szybko przełożyły się na oczekiwania rynkowe co do głębszych obniżek stóp. Rekordy słabości dolara w czasie dzisiejszej sesji dalekowschodniej



Źródło: Reuters

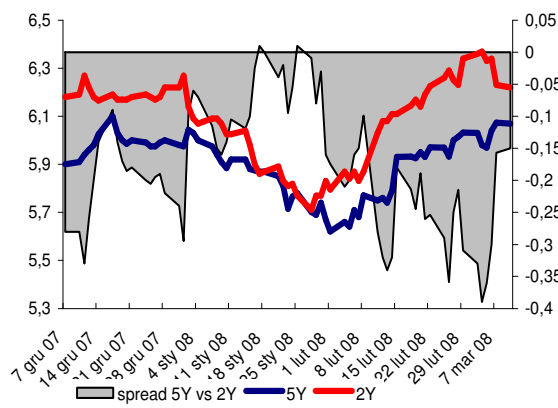
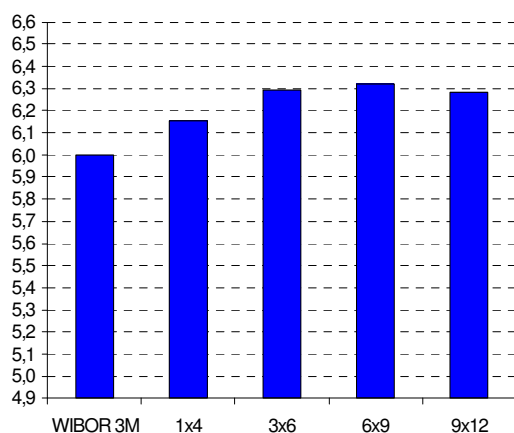
Rynek stopy procentowej, Złoty

IFS	BID	ASK
1Y	6,34	6,40
2Y	6,23	6,27
3Y	6,12	6,16
4Y	6,04	6,08
5Y	5,96	6,00
6Y	5,90	5,94
7Y	5,85	5,89
8Y	5,81	5,85
9Y	5,78	5,82
10Y	5,76	5,80



depo	BID	ASK
ON	5,54	5,74
1M	5,55	5,75
3M	5,80	6,00

FRA	BID	ASK
1x2	5,84	5,89
1x4	6,10	6,15
3x6	6,24	6,29
6x9	6,27	6,32
9x12	6,23	6,28



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 UPRZĘDNIEGO 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, 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 UPRZĘDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.