

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, 19 maja 2008

Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 19.05	
14:00	(POL) Zatrudnienie w s.p. [kwiecień] ; prognoza BRE 5,7% r/r , konsensus 5,8% r/r , poprzednio 5,8% r/r <i>Wskaźniki koniunktury wskazują na ogólne obniżenie tempa wzrostu zatrudnienia (bardzo istotne pogorszenie wskaźników dla przetwórstwa; znacznie lepiej natomiast w usługach, ale waga tych ostatnich w ogólnym wskaźniku zdecydowanie mniejsza).</i>
14:00	(POL) Wynagrodzenia w s.p. [kwiecień] ; prognoza BRE 11,4% r/r , konsensus 11,5% r/r , poprzednio 10,2% r/r <i>W zasadzie w trendzie. Poprzedni odczyt prawdopodobnie zaniżony przez większą ilość dni wolnych (święta) i niższą produkcję przemysłową (takie są wnioski z analizy statystycznej szeregu).</i>
16:00	(USA) Leading indicators [kwiecień] ; konsensus -0,1 pkt. , poprzednio 0,1 pkt.
WTOREK 20.05	
11:00	(GER) Indeks ZEW [maj] ; konsensus -37,0 pkt. , poprzednio -40,7 pkt.
SRODA 21.05	
10:00	(GER) Indeks Ifo [maj] ; konsensus 102,0 pkt. , poprzednio 102,4 pkt.
14:00	(POL) Produkcja przemysłowa [kwiecień] ; prognoza BRE 14,0% r/r , konsensus 14,2% r/r , poprzednio 0,9% r/r <i>Słabsze wskaźniki koniunktury (niższe zamówienia eksportowe, mniej rozpoczętych inwestycji) ale dwa dni robocze więcej w porównaniu z kwietniem 2007. Uważamy, że poprzedni odczyt był zaniżony dodatkowo przez efekt świąt.</i>
14:00	(POL) PPI [kwiecień] ; prognoza BRE 2,3% r/r , konsensus 2,7% r/r , poprzednio 2,9% r/r <i>Spadki (m/m) generowane w przetwórstwie i górnictwie. Niższy odczyt w poprzednim miesiącu spójny z niższym szacunkiem cen w koniunkturze. Wpływ mocnego złotego i spadków cen miedzi. Ryzyko w górę: efekty zmian taryf energii elektrycznej (podwyżka opłaty stałej i zmniejszenie opłaty zmiennej) niektórych operatorów.</i>
20:00	(USA) FOMC „minutes” z posiedzenia 29/30 kwietnia
CZWARTEK 22.05	
14:30	(USA) Nowo zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 17.05] ; poprzednio 371 tys.
PIĄTEK 23.05	
10:00	(EMU) PMI w przemyśle [maj] ; konsensus 50,3 pkt. , poprzednio 50,7 pkt.
10:00	(EMU) PMI w usługach [maj] ; konsensus 51,7 pkt. , poprzednio 52,0 pkt.
16:00	(USA) Sprzedaż domów [kwiecień] ; konsensus 4,85 mln , poprzednio 4,93 mln

Makroekonomia

Dziś dane o płacach i zatrudnieniu

Szacujemy, że dynamika roczna wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw wyniosła w kwietniu 11,4% wobec 10,2% zanotowanych w marcu. Na wyższą dynamikę płac wpływać będzie mniejsza liczba dni wolnych oraz prawdopodobny wyższy odczyt produkcji przemysłowej. Oceniamy, że ryzyko przesunięte jest w stronę jeszcze wyższego odczytu.

Roczną dynamikę zatrudnienia szacujemy na 5,7%.

Wywiad z profesorem Wojtyną z RPP

Dane publikowane w tym miesiącu (płace, produkcja, sprzedaż detaliczna) będą z pewnością generowały oczekiwania na majową podwyżkę.

W dzisiejszym wywiadzie dla dziennika Rzeczpospolita prof. Wojtyna poruszył dwie istotne z punktu widzenia bieżącej polityki monetarnej kwestie. **Po pierwsze podkreślił, że deklaracje ministra finansów, a szczególnie rządu, co do kwestii przyjęcia euro nie są do końca jasne.** Zdaniem Wojtyny dyskusja nad samym przyjęciem euro, jak i datą przyjęcia euro (Wojtyna ocenia, że jasna deklaracja miałaby zdecydowanie pozytywny, mobilizujący efekt na organy państwowe) jest istotna z punktu widzenia polityki monetarnej (bardziej restrykcyjna polityka monetarna, jeśli rząd zdecyduje się na szybsze przyjęcie euro).

Po drugie Wojtyna odniósł się do skali bieżącego zacieśnienia. Stwierdził „W najbliższym czasie jest jeszcze miejsce na pewne zacieśnienie polityki pieniężnej, ale podobnie jak niektórzy inni koledzy z rady myślę, że – przy obecnym naszym rozeznaniu – chodzi raczej o jedną podwyżkę, a nie dwie”. Oceniał również, że „kwiecień był miesiącem na podwyżkę stóp z punktu widzenia komunikacji z otoczeniem. Działanie, które nie jest pod presją bieżących danych, ma największy wpływ na oczekiwania inflacyjne”. **Co do momentu kolejnej podwyżki Wojtyna podkreślił, że różnica między majem a czerwcem nie jest już taka istotna z punktu widzenia komunikacji jak miesiąc temu.** Fakt publikacji projekcji inflacyjnej oraz danych o PKB wskazywałby raczej na czerwiec (w końcu uchylenie się od podwyżki w kwietniu było właśnie podyktowane potrzebą czekania na twarde dane i projekcję). Należy jednak podkreślić, że dane publikowane w tym miesiącu (płace, produkcja, sprzedaż detaliczna) będą z pewnością generowały oczekiwania na majową podwyżkę.

Agencja ratingowa Fitch o możliwości podwyższenia ratingu dla Polski

Nie oczekujemy, aby polski rating został podwyższony przed 2009 rokiem.

W obszernym wywiadzie dla PAP analityk Fitch Dawid Heslam podkreślił, że **kluczowa dla ratingu Polski będzie wiarygodna polityka fiskalna, w tym polityka ograniczania wydatków rządowych.** Kolejnym istotnym czynnikiem będzie wzrost gospodarczy (dochód na osobę), który to wpływał będzie również na sytuację fiskalną. Przy tej okazji Heslam ocenił, że wpływ spowolnienia w UE na polską gospodarkę powinien być umiarkowany (spadek dynamiki polskiego PKB do 4,5% r/r) w 2009 roku). Zdaniem analityka Fitcha pozytywnym czynnikiem dla zmiany ratingu byłby również postęp w procesie przyjmowania euro (większa motywacja do zacieśnienia polityki fiskalnej i mniejsze ryzyko dla długu zagranicznego po przyjęciu wspólnej waluty).

Nie oczekujemy, aby polski rating został podwyższony przed 2009 rokiem. W samym 2009 roku widzimy zaś duże ryzyko, że spadek dynamiki PKB może być większy niż się dziś oczekuje, a ścieżka fiskalna mniej optymistyczna niż ta założona w programie konwergencji.

Kluczowym punktem na osi czasu będzie tu wrzesień i projekt budżetu na 2009 rok.

Indeks Michigan najniższy od 28 lat

Nie oczekujemy dalszych obniżek stopy bazowej Fed – byłyby one uzasadnione gwałtownym załamaniem rynku pracy, na które się obecnie jeszcze nie zanoszą.

Indeks zaufania konsumentów Uniwersytetu Michigan spadł w maju do poziomu 59,5 pkt. – najniższego od czerwca 1980 roku. Historycznie niski indeks headline był wypadkową obniżek obydwu składowych: bieżącej i oczekiwań. **Co ciekawe, mimo spadającej inflacji CPI doszło do dalszego podwyższenia oczekiwań inflacyjnych: obecnie znajdują się one na poziomie 5,2% (w porównaniu do 4,8% w kwietniu).**

Wyniki ankiety Uniwersytetu Michigan potwierdzają bardzo niski poziom sentymentu konsumentów. Wydaje się jednak, że tym razem wynika on w coraz większym stopniu z rosnących cen nośników energii – głównie paliw. Spowolnienie gospodarcze zmniejszy presję generowaną w sposób popytowy; nie dojdzie jednak prawdopodobnie do równie istotnego obniżenia miary headline z uwagi na wysokie ceny energii, które powoli odzwierciedlają się także w innych elementach koszyka. Z tego względu może dojść do utrzymania wysokich oczekiwań inflacyjnych, które zmniejszają skuteczność dezinflacji. Nie oczekujemy tym samym dalszych obniżek stopy bazowej Fed – byłyby one uzasadnione gwałtownym załamaniem rynku pracy, na które się obecnie jeszcze nie zanoszą.

Posiedzenie RPP, 28. maja

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka o 25 bps	50%
Stopy bez zmian	50%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,3884	2,1861

EUR/USD 1,5580 EUR/JPY 162,20 EUR/PLN 3,3840 USD/PLN 2,1720

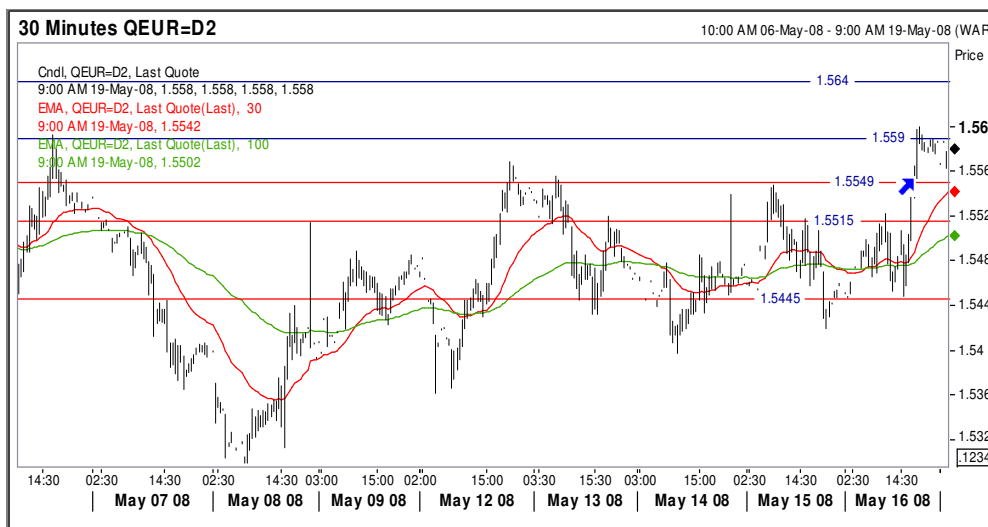
Dolar gwałtownie osłabł po publikacji słabych danych o zaufaniu konsumentów w piątek (indeks U. Michigan spał do poniżej 59,5 punktów, poziom najniższy od 1980 roku). Spokojny trading w czasie sesji azjatyckiej. EUR/USD przez krótki okres testowało poziom 1,5600. Dziś rano powrót do poziomu 1,5570. USD/JPY pod wpływem zmian na EUR/JPY, euro nie zdołało utrzymać się na testowanym w czasie sesji poziomie 162,50 wobec jena. W tym tygodniu brak istotnych danych ze Stanów (no może za wyjątkiem minutes Fedu). W piątek seria wskaźników PMI dla strefy euro (jeśli wskaźniki te okażą się lepsze od oczekiwani możliwa głębsza korekta na kursie EUR/USD).

W piątek złoty stabilny. Rynek czeka na dane o płacach i produkcji przemysłowej. Istotne powinny okazać się zwłaszcza dane o produkcji przemysłowej (naszym zdaniem będą one znacznie lepsze od danych za marzec). W ciągu tego tygodnia spodziewamy się dalszego wzmocnienia złotego.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Prawdopodobny kolejny test oporu 1,5590.. powyżej 1,5640 możliwe zlecenia stop-loss. Kontynuacja trendu w przypadku korzystnych danych makro (Ifo, ZEW).

wsparcie	opór
1,5550	1,5710
1,5515	1,5640
1,5445	1,5590



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Prawdopodobny test wsparcia 3,3800; przełamanie otwiera drogę na 3,37/3,3650..

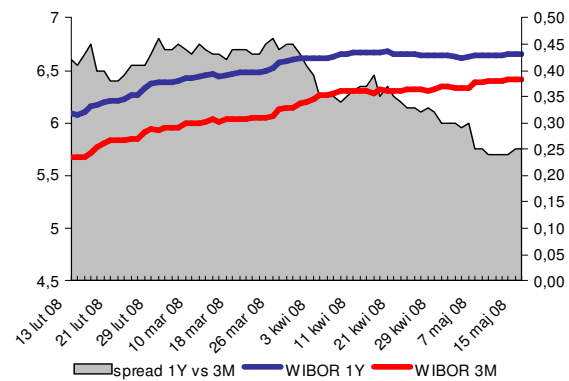
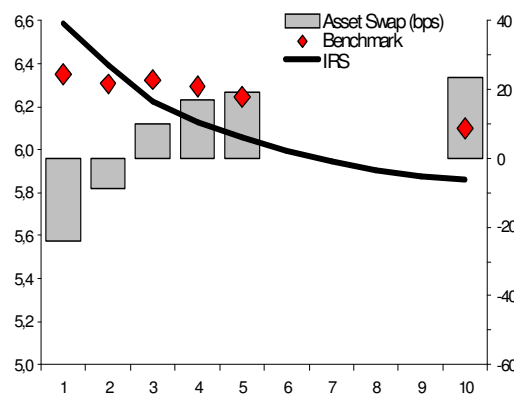
wsparcie	opór
3,3800	3,4150
3,3700	3,4080
3,3650	3,3950



Źródło: Reuters

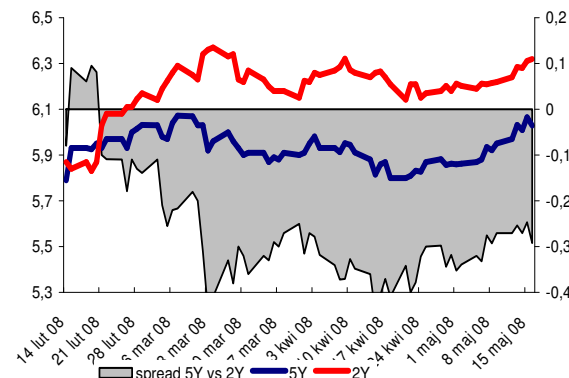
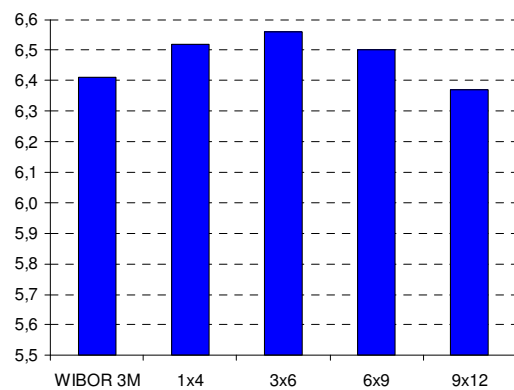
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,56	6,62
2Y	6,38	6,42
3Y	6,21	6,25
4Y	6,11	6,15
5Y	6,04	6,08
6Y	5,98	6,02
7Y	5,93	5,97
8Y	5,89	5,93
9Y	5,86	5,90
10Y	5,85	5,89



depo	BID	ASK
ON	5,71	5,96
1M	6,01	6,21
3M	6,21	6,41

FRA	BID	ASK
1x2	6,23	6,29
1x4	6,46	6,52
3x6	6,50	6,56
6x9	6,45	6,50
9x12	6,31	6,37



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, 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 UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.