



ERNEST PYTLARCYK TEL. 829 0166
MARCIN MAZUREK TEL. 829 0183
WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188
E-MAIL: research@brebank.com.pl

Daily Letter

STRON: 5

piątek, 24 kwietnia 2009

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
GER	10:00	Indeks Ifo	Kwiecień	-	82,3pkt.	82,1pkt.
USA	14:00	Sprzedaż nowych domów SAAR	Marzec	-	0,34mln	0,337mln
USA	14:30	Zamówienia na dobra trwałe m/m	Marzec	-	-1,4%	3,5%

Makroekonomia

Marcowe „Minutes” RPP

Na marcowym posiedzeniu RPP szczególnie dużo uwagi poświęciła kwestia zwiększenia płynności na rynku międzybankowym i ograniczeniu podaży bonów pieniężnych. Jednocześnie Rada uznała, że redukcja stopy depozytowej i stopy rezerwy obowiązkowej nie są w obecnej sytuacji uzasadnione. Przechodząc do kwestii związanych z zasadniczym przedmiotem polityki monetarnej większość członków Rady, powołując się na krótkookresowe modele NBP, uznaje, że niższy popyt oddziaływał będzie w stronę spadku inflacji. Większość członków również negatywnie lub coraz negatywniej ocenia perspektywy dla konsumpcji i inwestycji. Na posiedzeniu Rady istotnym punktem stała się również dyskusja nad dostępnością i kosztem kredytu bankowego. Rada zwracała uwagę na wysokie marże na kredytach. Uwagi te jednak nie przysłoniły Radzie zasadniczego faktu, że dalsze obniżki stóp procentowych mimo wszystko prowadzą do obniżenia kosztu dla kredytobiorcy, i co równie istotne, spadku kosztów obsługi już udzielonych kredytów. Pomimo iż w dyskusji znalazły się głosy wskazujące na to, że poluzowanie polityki monetarnej następuje również przez spadek stóp na rynku międzybankowym poniżej stopy referencyjnej NBP, a ryzyko deprecjacji waluty i spadek realnej stopy procentowej są prawdopodobne nie sądzimy, aby czynniki te miały wpłynąć na zakończenie cyklu obniżek stóp.

Bardzo złe dane o koniunkturze NBP

Z opublikowanych wczoraj wyników badań koniunktury NBP wyłania się ponury obraz gospodarki w najbliższym kwartale. Badania sugerują, że głównym problemem przedsiębiorstw pozostaje zbyt niski popyt. Czynnikiem ten w sposób szczególny dotyka przedsiębiorstwa eksportujące, w tym te „podłączone” pod globalny cykl koniunkturalny i produkujące dobra inwestycyjne i zaopatrzeniowe. Lepiej radzą sobie producenci dóbr konsumpcyjnych, którzy wydają się w większym stopniu wykorzystywać swoją przewagę kosztową na rynkach zagranicznych.

Uderzającym wnioskiem z badań NBP jest prognozowany spadek działalności inwestycyjnej. Na rekordowo niskich poziomach uplasował się wskaźnik nowych inwestycji. Zwięzła się

grupa przedsiębiorstw rezygnujących z już rozpoczętych inwestycji. Nie najlepiej wyglądają również perspektywy finansowania przedsiębiorstw. Firmy sygnalizują pogorszenie dostępności kredytu bankowego wskazując na powody po stronie instytucji finansowych. Czynniki ten prawdopodobnie działał będzie w kierunku ograniczenia inwestycji i wzrostu gospodarczego w kolejnych kwartałach. Sygnalizowany spadek produkcji przekłada się na plany przedsiębiorstw dotyczące zatrudnienia i płac. Odsetek firm planujących obniżkę płac jest większy niż tych planujących podwyżki. Badania koniunktury wskazują na malejący odsetek przedsiębiorstw planujących podwyżki cen oraz na spadające marże (eksporterzy są jedyną grupą, gdzie marże będą spadały).

Naszym zdaniem wyniki ankiet NBP wskazują, że tempo spadku PKB może być szczególnie silne w II kw. 2009. Szacujemy, że dynamika roczna PKB zbliży się wówczas do -1% (oczywiście spadek kw/kw może okazać się jeszcze silniejszy). Dane o koniunkturze NBP historycznie miały duży wpływ na opinię RPP. Wydaje nam się, że również teraz będą istotnym argumentem za dalszym poluzowaniem polityki monetarnej, tym bardziej, że jednym z wyraźnie sygnalizowanych przez te badania mechanizmów jest spadek presji i oczekiwań cenowych przedsiębiorstw oraz wizja dalszego spadku dynamiki płac.

USA: wyższa liczba nowo-zarejestrowanych bezrobotnych, oczekiwane spadki sprzedaży domów na rynku wtórnym

W tygodniu kończącym się 18. kwietnia liczba nowo-zarejestrowanych bezrobotnych zwiększyła się do 640 tys. wobec 613 tys. tydzień wcześniej po korekcie. Znacznie wzrosła także liczba osób kontynuujących pobieranie zasiłku, która obecnie wyraźnie przekracza 6 mln osób. Doprowadziło to do wzrostu stopy bezrobocia wśród osób uprawnionych do pobierania zasiłku do 4,6% z 4,5% przed tygodniem (w tym samym okresie roku ubiegłego tak liczona stopa bezrobocia była o połowę niższa).

Pogarszająca się sytuacja na rynku pracy niekorzystnie oddziałuje na zakupy dóbr trwałych dokonywane przez Amerykanów – w tym domy. Sprzedaż domów na rynku wtórnym zmniejszyła się w marcu o 3,0% w ujęciu miesięcznym i stanowi dość silną korektę wzrostu odnotowanego w lutym. Spadek może być jednak w dużej mierze wynikiem procedury odsezonowania, jako że dane bez poprawki sezonowej odnotowały silny wzrost o 28,6%. Zapasy domów na rynku zmniejszyły się o 1,6% jednak w wyniku spadku obrotów uplasowały się na poziomie 9,8 miesięcznej sprzedaży (wobec 9,7% przed miesiącem).

Pozytywną informacją jest trzeci z rzędu wzrost cen sprzedawanych domów. W tym przypadku może być to jednak złudną przesłanką ożywienia. W dalszym ciągu faktyczne zapasy domów (wraz ze zlicytowanymi budynkami będącymi w posiadaniu banków i na razie utrzymywanych poza rynkiem) są prawdopodobnie o wiele wyższe niż faktyczne liczby podawane przez NAR. Lekka poprawa popytu oraz wzrosty cen mogą zachęcić banki do spieniężenia tej części aktywów, co może doprowadzić do gwałtownej korekty cenowej. Pozostaje mieć nadzieję, że trudna sytuacja w bilansach banków (domy prawdopodobnie wycenione są jeszcze według historycznych cen – sprzedaż po obecnych cenach mogłaby prowadzić do dalszego pogorszenia stanu aktywów) skłoni je do odłożenia tego ruchu dopóki sygnały ożywienia w gospodarce nie ukonstytuują się i tym samym nie będzie to miało aż tak negatywnych efektów.

Strefa euro: lepsze wskaźniki PMI

Wskaźniki PMI dla strefy euro (odczyty flash) okazały się lepsze niż przed miesiącem. Indeks opisujący sytuację w przemyśle wzrósł z 33,9pkt. do 36,7pkt. (konsensus na poziomie 35,4pkt.) a indeks dla usług podniósł się z 40,9pkt. wobec 43,1pkt. (konsensus rynkowy 41,5pkt.).

Choć wskaźniki znajdują się wciąż poniżej granicy oddzielającej miesięczny wzrost od kontrakcji, powoli krystalizuje się trend wzrostowy, który prawdopodobnie jest sygnałem nadejścia powolnego ożywienia w drugiej połowie roku. Wcześniej mieliśmy tego potwierdzenie we wskaźniku ZEW (6 miesięcy z rzędu wzrostu), co dziś prawdopodobnie zostanie przypieczętowane przez indeks Ifo (jakkolwiek wzrost indeksu oznacza także wzrost 6-cio miesięcznej średniej, która z dużym prawdopodobieństwem sygnalizuje odbicie gospodarki w drugiej połowie roku).

Lepsze indeksu PMI w dalszym ciągu spójne są z kwartalną kontrakcją gospodarki w II kwartale, choć spadek powinien być znacznie mniejszy niż odnotowany kwartał wcześniej (obecne szacunku wzrostu w I kwartale na poziomie -2,2%). Choć nawet odbicie w II połowie roku przekłada się na całoroczny spadek tempa wzrostu PKB na poziomie około 4% (średnia obecnych prognoz to około -3%), są to jedynie efekty statystyczne. Dużo ważniejsze będzie kwartalne momentum, które wiązać się będzie prawdopodobnie z dalszym odbudowaniem optymizmu konsumentów i producentów, co w połączeniu z efektami pakietów fiskalnych może wygenerować bardzo pozytywne efekty synergii. Deflacja w najbliższych miesiącach i silny spadek podaży pieniądza zachęcą prawdopodobnie ECB do dalszych obniżek stóp, jednak 1% wydaje się obecnie nieprzekraczalną granicą (do czego zresztą przyznają się członkowie Rady Gubernatorów w kolejnych komentarzach).

Posiedzenie RPP, 29. kwietnia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Stopy bez zmian	60%
Obniżka o 25 bps	40%
Obniżka o 50 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, US\$)

Kontrakt	Ask	Zmiana
APR9	4420	20
MAY9	4553	39
JUN9	4659	29

Data: 2009-03-11

Godzina: 9:15:52

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4,7266	3,7458

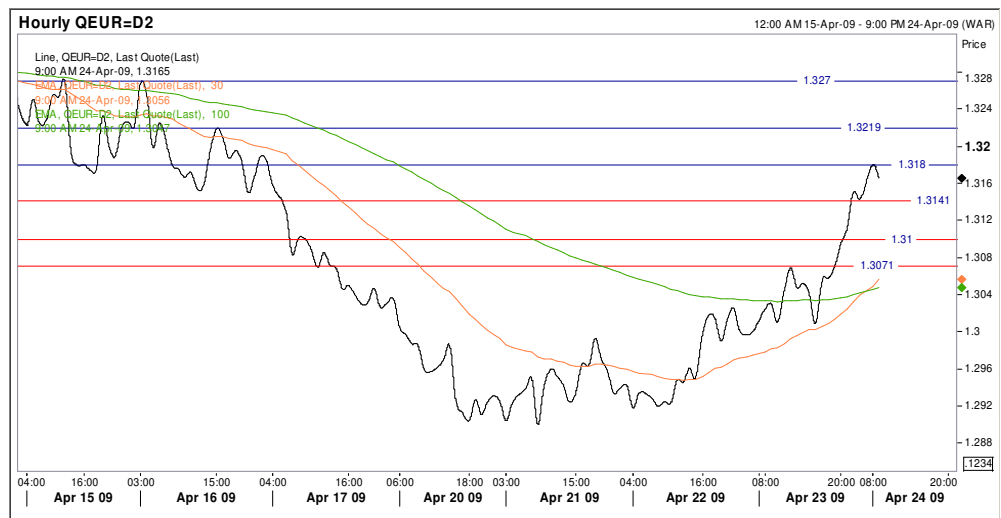
Umocnienie euro na początku sesji zakończyło się szybko korektą, jednak od początku sesji amerykańskiej wspólna waluta była mocno kupowana (przyczyniły się do tego wcześniejsze dobre publikacje ze sfery realnej strefy euro a także gorsze dane w USA oraz wzrostu indeksów giełdowych) co wywindowało poziom kursu EURUSD do 1,316. Dziś na otwarciu tendencje w kierunku lekkiej korekty wczorajszego ruchu – ważnym checkpointem będzie indeks Ifo (wzrost indeksu otwiera drogę do dalszego umocnienia euro, zwłaszcza że dzisiejsze publikacje z USA raczej nie będą pozytywnym zaskoczeniem).

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami złoty przestał wreszcie ignorować wnioski płynące z niedawnych danych o deficycie budżetowym. Wczoraj polska waluta osłabiła się z poziomu 4,39 do powyżej 4,49 (po zakończeniu sesji krajowej). W stronę osłabienia złotego dział również efekt końca miesiąca i kwestia wyceny opcji walutowych. Prawdopodobnie zobaczymy dziś na złotym poziomie zbliżone do 4,55 wobec euro.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Zdecydowane przełamanie 1,3050 sugeruje kontynuację trendu oraz test poziomów oporu 1,3220/70. Możliwe stoplosy powyżej 1,3220.

wsparcie	Opór
1,3140	1,3270
1,3100	1,3220
1,3070	1,3180

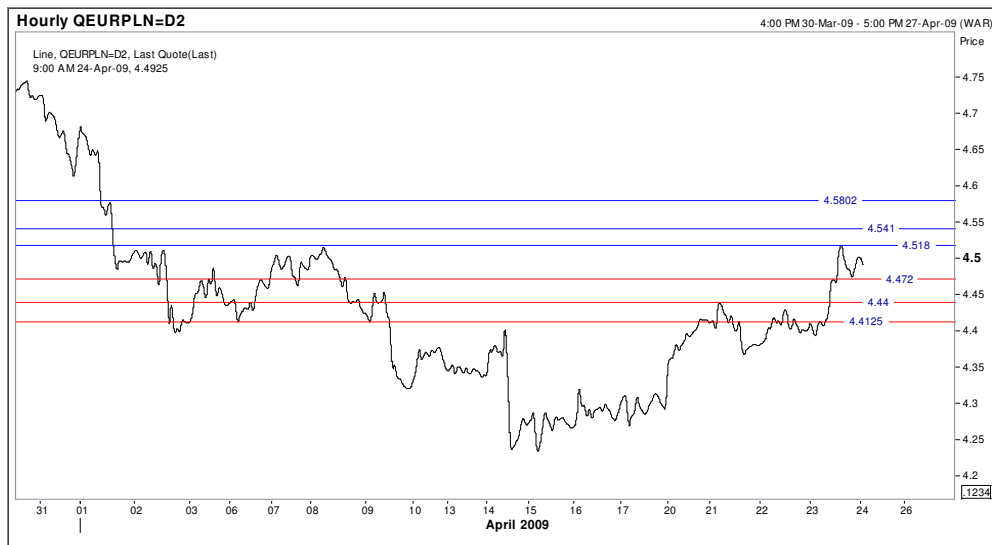


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Test silnego oporu 4,50 - trwałe przełamanie byłoby negatywnym sygnałem – otwiera drogę na 4,5410/4,55 (silny poziom oporu ok. 4,58/4,60). Poziom wsparcia ok. 4,4720/4,4650 – dopiero przełamanie tego poziomu oddalałoby perspektywę dalszego osłabienia PLN.

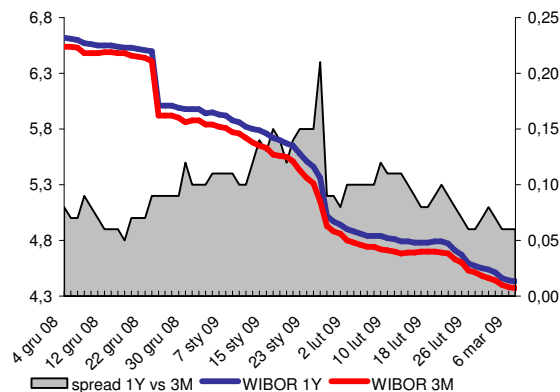
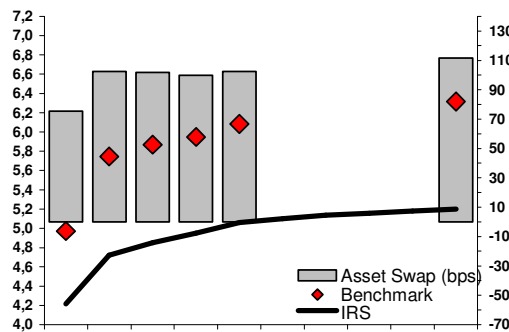
Wsparcie	opór
4,4720	4,5800
4,4400	4,5410
4,4125	4,5180



Źródło: Reuters

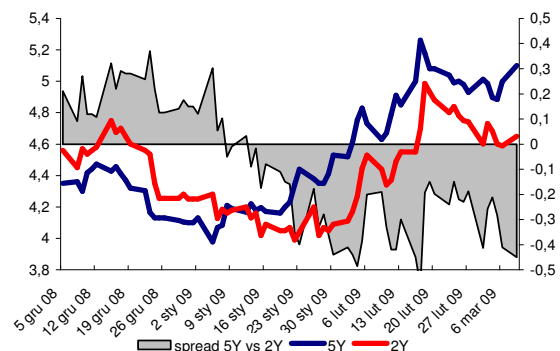
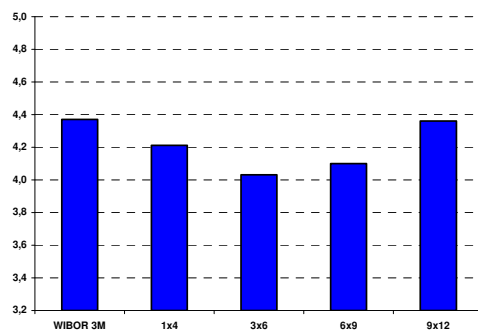
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,17	4,26
2Y	4,67	4,77
3Y	4,81	4,89
4Y	4,90	5,00
5Y	5,02	5,10
6Y	5,06	5,14
7Y	5,09	5,19
8Y	5,11	5,20
9Y	5,14	5,22
10Y	5,15	5,25



depo	BID	ASK
ON	2,80	3,10
1M	3,95	4,15
3M	4,16	4,36

FRA	BID	ASK
1x2	3,97	4,02
1x4	4,16	4,21
3x6	3,97	4,03
6x9	4,05	4,10
9x12	4,30	4,36



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 UPRIEDZIEGO 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 JAKAKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRIEDZONĄ PISEMNO ZGODĄ AUTORÓW.