



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

Daily Letter

STRON: 6

środa, 20 maja 2009

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	14:00	Produkcja przemysłowa r/r	Kwiecień	-10,0%	-10,8%	-2,0%
POL	14:00	PPI r/r	Kwiecień	5,4%	5,9%	5,6%
USA	20:00	FOMC "Minutes"	-	-	-	-

Makroekonomia

Dziś publikacja danych o produkcji przemysłowej i cenach producentów

Dziś o godzinie 14:00 opublikowane zostaną dane o produkcji sprzedanej przemysłu i cenach producentów. Oczekujemy, że produkcja sprzedana powróciła do trendu spadkowego, w czym utwierdził nas płaski indeks PMI oraz relatywnie niska dynamika płac. W dalszym ciągu spodziewamy się ujemnej dynamiki na poziomie 10-11% (wobec -2% w poprzednim miesiącu). Spadkowi produkcji towarzyszył będzie spadek cen producentów za sprawą obniżek cen surowców oraz znacznego umocnienia złotego wobec dolara i euro – roczną dynamikę cen producentów szacujemy na 5,4% r/r wobec 5,6% w poprzednim miesiącu.

Niższa dynamika płac i dalszy spadek zatrudnienia

W kwietniu dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw spadła do 4,8% r/r z 5,7% zanotowanych w marcu.

Wynik jest zgodny ze spadkowym trendem obserwowanym w poprzednich miesiącach (marcowy wzrost wskaźnika rocznego był w istocie jedynie odchyleniem od trendu). Obiektywnie dość wysoka dynamika płac to przede wszystkim efekt sposobu prezentacji – roczny wskaźnik jest zawyżany przez podwyżki płac, które miały miejsce jeszcze jesienią 2008 roku. Dynamiki miesięczne (po odsezonowaniu) są już bardzo bliskie zera.

Oczekujemy że dynamika wynagrodzeń będzie się obniżać w kolejnych miesiącach, nawet do poziomów zbliżonych do 2-3% r/r. Niższa dynamika wynagrodzeń w stosunkowo niedługim okresie będzie oddziaływała w stronę spadku inflacji na usługach i praktycznie zwolni Radę Polityki Pieniężnej z konieczności monitorowania presji cenowej wywodzącej się z rynku pracy. Nadal wydaje się nam, że uwaga RPP przesunięta będzie w stronę odczytów produkcji i sprzedaży detalicznej, zmiennych kontrolnych w stosunku do PKB.

Dynamika zatrudnienia w lutym okazała się zgodna z oczekiwaniami: spadek w liczbach bezwzględnych o 18 tys., który przekłada się na roczną dynamikę rzędu -1,4%, wobec -0,9% zanotowanych w marcu. Należy się spodziewać zwiększenia miesięcznej dynamiki

zwolnień co będzie się przekładało na coraz gorsze odczyty danych w stosunku rocznym. Perspektywy na rynku pracy pozostają niekorzystne - wysoki poziom kosztów osobowych w dalszym ciągu wymuszać będą restrukturyzację i optymalizację zatrudnienia.

Dane o zatrudnieniu sugerują, że jest mało prawdopodobne, aby ostateczne dane o bezrobociu potwierdziły prognozę MPIPS spadku bezrobocia do 11,0% z 11,2% zanotowanych w marcu.

Gołębi komentarz Sławińskiego

W opozycji do Filara i Wojtyny komentowanych wczoraj pojawił się gołębi wywiad ze Sławińskim. Uważa on, że niekorzystne perspektywy dla wzrostu gospodarczego w Polsce (warunkowane utrzymującymi się tendencjami recesyjnymi w Europie Zachodniej) umożliwiają dalsze łagodzenie polityki pieniężnej. Członek Rady spodziewa się przy tym dalszego spadku inflacji: poprzez kanał cen importowych (możliwa deflacja w strefie euro w miesiącach letnich) oraz za sprawą powiększenia luki popytowej. Kurs walutowy nie powinien być zdaniem Sławińskiego problemem. Choć zmiany nastrojów inwestorów mogą przejściowo powodować wysoką zmienność kursu, okres gwałtownego odpływu kapitału Polska ma już za sobą. Członek Rady odniósł się także do wcześniejszych wypowiedzi o ujemnych realnych stopach procentowych zaznaczając, że powinno się je liczyć w oparciu o oczekiwaną inflację. Zazaczył przy tym, że Rada patrzy także na stopy realne wyliczane za pomocą bieżącego wskaźnika CPI mając na uwadze powszechne stosowanie takiego uproszczenia.

Choć wydaje się, że większość członków RPP woli na razie poczekać do projekcji inflacyjnej, połączenie łagodnych wypowiedzi wpływowych członków Rady z niską sprzedażą detaliczną i produkcją sprzedaną przemysłu zwiększa szansę na obniżkę stóp już w maju, choć w dalszym ciągu poluzowanie polityki pieniężnej na czerwcowym posiedzeniu pozostaje scenariuszem bazowym.

Indeks ZEW po raz kolejny lepszy od oczekiwań

Indeks ZEW wzrósł w maju do 31,1pkt. z 13,0pkt. przed miesiącem (konsensus rynkowy 20pkt.). W ten sposób indeks uplasował się powyżej wieloletniej średniej na poziomie 26,2pkt.

Znaczny wzrost optymizmu wśród ankietowanych ekspertów to przede wszystkim wynik pojawienia się przesłanek odwrócenia tendencji w sferze realnej: końca znacznych spadków produkcji przemysłowej i powolnego wzrostu nowych zamówień i eksportu. Choć procesy przebiegające na rynku pracy oraz towarzyszące im osłabienie konsumpcji mogą jednak nieco zahamować szybki wzrost optymizmu, gospodarka niemiecka osiągnie w drugiej połowie roku punkt zwrotny a okres rewidowania prognoz w dół dobiegł już końca (bardzo możliwe, że wkrótce będziemy świadkami odwrotnego procesu).

Ożywienie niemieckiego przemysłu do dobrych sygnałów dla polskich producentów, którzy stanowią istotne źródło towarów o wstępnym stopniu przetworzenia. Potwierdza to typowy scenariusz wyjścia gospodarki polskiej z recesji: ożywienie eksportu (produkcja przemysłowa) → ożywienie konsumpcji → ożywienie inwestycji. Wszelkie inne scenariusze nie wydają się na obecnym etapie znajdować potwierdzenia w danych.

Gorsze dane z rynku domów USA

Rozpoczęte budowy domów i liczba pozwoleń budowlanych okazały się w kwietniu negatywnym zaskoczeniem. Pierwszy ze wskaźników spadł do 458tys. SAAR wobec 525tys. przed miesiącem (konsensus rynkowy 527tys.) a drugi do 494tys. SAAR wobec 511tys. przed miesiącem i konsensusu na poziomie 530tys. Jedynym pocieszeniem pozostaje wzrost rozpoczętych prac nad domami jednorodzinnymi, połączony ze wzrostem pozwoleń budowlanych oraz gorsze warunki pogodowe, które zaważyły na liczbie rozpoczętych konstrukcji.

Pozwolenia budowlane obniżyły się już o 80% w stosunku do szczytu odnotowanego we wrześniu a liczba rozpoczętych domów powoli zbliży się do tej liczby w nadchodzących miesiącach (jako że jest ona opóźniona względem pozwoleń na budowę). Na rynek trafia w ten sposób niewielka liczba domów, co z jednej strony pozwala likwidować nadpodaż mieszkań na rynku wtórnym, a z drugiej przyczynia się do spadku cen uatrakcyjniając i tak korzystne już oferty.

Choć możliwe jest, że oficjalne dane o zapasach domów nie odzwierciedlają pełnej skali problemu (domy przejęte przez banki są prawdopodobnie utrzymywane poza rynkiem aby uniknąć negatywnej wyceny i dodatkowo nie potęgować spadków cen) uruchomione procesy dostosowawcze powinny w najbliższym czasie doprowadzić do ukształtowania się równowagi na minimalnym poziomie aktywności. Historyczne zależności dowodzą, że poprawa sytuacji na rynku domów związana jest z początkowej fazie bardziej z optymizmem konsumentów niż dostępnością finansowania (początkowy popyt może być z powodzeniem zaspokojony przez kredyty agencji rządowych). W ten sposób obecne trudności z uzyskaniem kredytu nie powinny być przeszkodą do zwiększenia aktywności na rynku domów – kolejna faza ożywienia będzie jednak prawdopodobnie bardzo skromna pozostając w ścisłym związku w stosunku do ogólnego zwiększenia awersji do ryzyka.

Posiedzenie RPP, 27. maja

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Stopy bez zmian	100%
Obniżka o 25 bps	0%
Obniżka o 50 bps	0%
Obniżka o 75 bps.	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Ceny terminowe ropy brent (baryłka, USc)

Kontrakt	Ask	Zmiana
JUN9	0,00	0,00
JUL9	59,06	0,14
AUG9	59,90	0,17

Data: 2009-05-20

Godzina: 9:10:47

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4,4762	3,2979

EUR/USD 1,3600 EUR/JPY 129,80 EUR/PLN 4,3800 USD/PLN 3,2200

EURUSD wykazał wczoraj po raz kolejny wysoką korelację z indeksami giełdowymi. Lepszy indeks ZEW spowodował umocnienie wspólnej waluty ponad 1,36, po czym gorsze dane z rynku domów okazały się wsparciem dla dolara. W dalszej części sesji euro odrabiało straty, ponownie przebijając 1,36 – dzisiejsze otwarcie w tych właśnie okolicach. Inwestorzy oczekują na diagnozę sytuacji FOMC – „Minutes” z ostatniego posiedzenia opublikowane zostaną dziś o 20:00.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja przed ponowną próbą przełamania poziomów oporu 1,3630/60. Poniżej 1,3550/30 możliwe stoplosy.

wsparcie	Opór
1,3570	1,3705
1,3540	1,3660
1,3490	1,3630

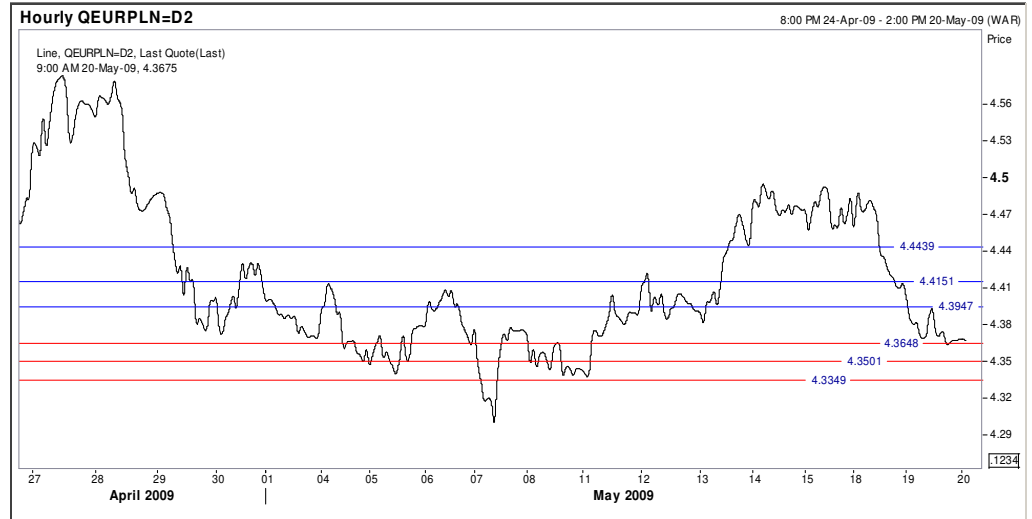


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Faza konsolidacji. Solidny poziom wsparcia ok. 4,3650/4,3600.. ewentualne przełamanie otwiera drogę na 4,3350/4,3250. Silny poziom oporu ok. 4,3950/00.

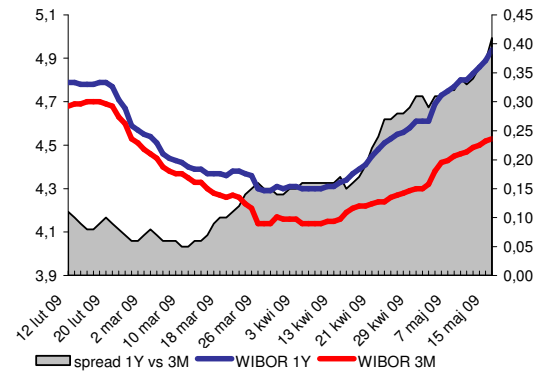
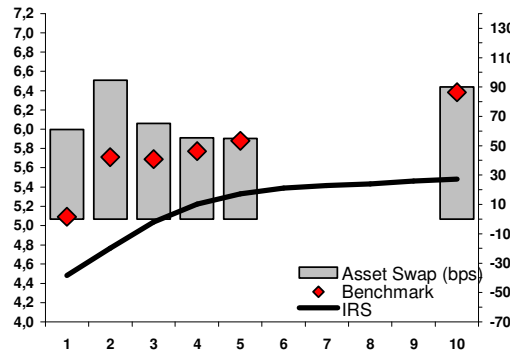
Wsparcie	opór
4,3650	4,4440
4,3500	4,4150
4,3350	4,3950



Źródło: Reuters

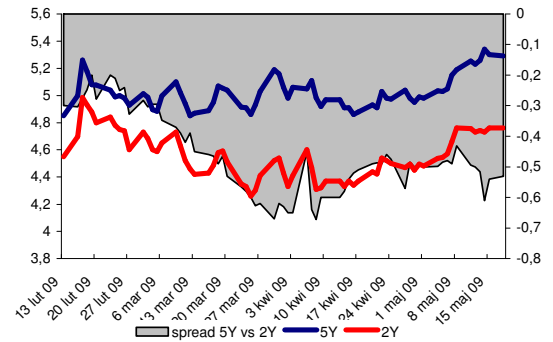
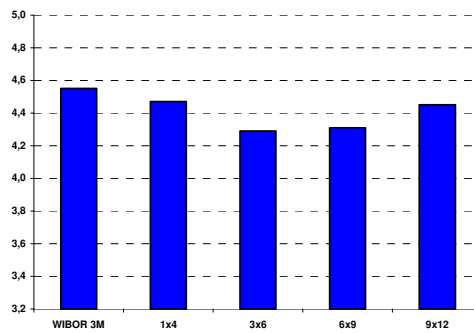
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,38	4,58
2Y	4,72	4,81
3Y	5,00	5,08
4Y	5,18	5,26
5Y	5,29	5,37
6Y	5,35	5,43
7Y	5,36	5,48
8Y	5,39	5,47
9Y	5,40	5,52
10Y	5,44	5,52



depo	BID	ASK
ON	4,00	4,50
1M	4,00	4,20
3M	4,34	4,54

FRA	BID	ASK
1x2	3,86	3,91
1x4	4,42	4,47
3x6	4,25	4,29
6x9	4,27	4,31
9x12	4,41	4,45



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