

**BRE BANK SA**NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓWERNEST PYTLARCYK
MARCIN MAZUREK
WOJCIECH TRZEPIZUR
E-MAIL: research@brebank.com.plTEL. 829 0166
TEL. 829 0183
TEL. 829 0188

Daily Letter

STRON: 5

poniedziałek, 1 czerwca 2009

Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 01.06	
10:00	(POL) Progoza inflacji MinFin [maj]; prognoza BRE 3,5% r/r , konsensus 3,7% r/r , poprzednio 4,0% r/r <i>Uspokojenie wzrostów na rynku żywności oraz umiarkowany wzrost cen paliw. Inflacja bazowa po wyłączeniu żywności i energii na poziomie 2,6% r/r (publikacja 22 czerwca).</i>
10:00	(EMU) PMI w przemyśle, final [maj]; konsensus 40,5pkt. , poprzednio 40,5(p)
14:30	(USA) Wydatki konsumpcyjne [maj]; konsensus -0,2% m/m , poprzednio -0,3% m/m <i>Oczekiwana kolejna ujemna dynamika, jednak spadki zdecydowanie mniejsze niż w I kwartale. Wskaźniki zaufania konsumentów stwarzają podstawy do oczekiwania stabilizacji konsumpcji.</i>
16:00	(USA) ISM w przemyśle [maj]; konsensus 42,0pkt. , poprzednio 40,1pkt. <i>Regionalne ankiety koniunktury wskazują na co najwyżej lekką poprawę ISM w przemyśle – oczekiwania plasują się tym razem być może nieco zbyt wysoko.</i>
WTOREK 02.06	
16:00	(USA) Pending home sales [kwiecień]; poprzednio 3,2% m/m
ŚRODA 03.06	
10:00	(EUR) PMI w usługach, final [maj]; konsensus 44,7pkt. , poprzednio 44,7pkt.(p)
11:00	(EUR) PKB, rozbiecie [I kw.]; konsensus -4,6% r/r , poprzednio -4,6%(p)
16:00	(USA) ISM w usługach [maj]; konsensus 45,0pkt. , poprzednio 43,7pkt.
16:00	(USA) Zamówienia w przemyśle [kwiecień]; konsensus 0,3% m/m , poprzednio -0,9% m/m <i>Lepszy headline, słabe rozbiecie – podobnie jak przy wcześniej publikowanych zamówieniach na dobra trwałe.</i>
CZWARTEK 04.06	
13:00	(GBR) Decyzja Banku Anglii; konsensus 0,5% , poprzednio 0,5% <i>Kolejne posiedzenie bez konkretnych rozstrzygnięć. APF działa przede wszystkim na bazę monetarną – dalsze przełożenie zależy od polityki kredytowej banków. Lekkie zawężenie spreadów obligacji korporacyjnych (trudno powiedzieć, czy przez lekką poprawę sytuacji na świecie, czy też z uwagi na efektywność APF).</i>
13:45	(EMU) Decyzja ECB; konsensus 1,0% , poprzednio 1,0% <i>Po posiedzeniu podane zostaną prawdopodobnie szczegóły dotyczące zakupów obligacji zabezpieczonych (jak dotąd względnie pewna jest tylko całkowita wielkość zakupów w okolicach 60 mld EUR).</i>
14:30	(USA) Nowo-zarejestrowani bezrobotni [tydz. Do 29.05]; poprzednio 623 tys.
PIĄTEK 05.06	
14:30	(USA) Non-farm payrolls [maj]; konsensus -550tys. , poprzednio -539tys. <i>Stopa bezrobocia na poziomie 9,2% wobec 8,9% przed miesiącem. Coraz mniejsze spadki zatrudnienia, spójne z kolejnymi wskazaniami indeksów koniunktury.</i>

Makroekonomia

Dziś publikacja prognozy inflacji MinFin

Dziś o godzinie 10:00 ogłoszona zostanie prognoza inflacji MinFin. Uważamy, że nieco mniejsze wzrosty cen żywności, umiarkowane wzrosty cen paliw i spokojne zachowanie kategorii bazowych doprowadziły do spadku inflacji w maju do 3,5% wobec 4,0% odnotowanych w czerwcu. Inflacja bazowa po wyłączeniu żywności i energii pozostała na poziomie 2,6% r/r (publikacja danych 22 czerwca).

Wzrost PKB w I kw. 2009 o 0,8% r/r

W I kw. 2009 PKB wzrósł o 0,8% r/r, co jest pozytywnym wyróżnikiem na tle regionu (jedyne kraje z pozytywną dynamiką PKB). Na odbiór danej niestety wpływ miał szereg pomyłek które towarzyszyły jej publikacji. Dotyczyły one przede wszystkim kalkulacji kontrybucji eksportu netto i zmian zapasów.

Po wyłączeniu czynników sezonowych wzrost PKB w I kw. 2009 wyniósł 0,4% kw/kw wobec 0,0% zanotowanych w IV kw. 2008 (wielkość tę zrewidowano z wcześniejszych +0,3%). Pozostajemy sceptyczni odnośnie tego oszacowania – biorąc pod uwagę podaną dynamikę roczną a także wcześniej podane kwartalne dynamiki odsezonowane uważamy, że kwartalna dynamika PKB może być ujemna na i zbliżona do około -0,6%).

W I kw. konsumpcja indywidualna wzrosła o 3,3% r/r wobec 5,3% r/r zanotowanych w IV kw. 2008. Hamowanie konsumpcji jest więc oczywiste (choć dane odsezonowane wskazują na nieznaczne różnice względem dynamiki osiągniętej w IV kw. 1,2% wobec 1,5% kw/kw). Mocno spadł roczny wskaźnik inwestycji z 4,6% r/r do 1,2% (w ujęciu kwartalnym spadek wyniósł prawie 1%). Znaczącej rewizji podległy oszacowania zmian zapasów. Według najnowszych danych proces szybkiego zmniejszania zapasów rozpoczął się już w IV kw., kiedy to kontrybucja zmiany zapasów do dynamiki PKB wyniosła -2,9 pp. W I kw. 2009 kontrybucja ta spadła do -4,8 pp. Ostatecznie GUS skorygował także publikację danych o kontrybucji eksportu netto do dynamiki PKB. Kontrybucja ta okazała się dodatnia na poziomie 1,9 pp. Warto w tym kontekście także zwrócić uwagę, że nominalnie saldo wymiany handlowej odnotowało w tym okresie nadwyżkę w wysokości prawie 1,5 mld zł, co zgodne jest z danymi NBP i niejako przeczy spekulacjom części analityków co do pogarszającego się salda obrotów towarowych. W kolejnych kwartałach kontrybucje eksportu netto do dynamiki PKB prawdopodobnie będą dalej rosły.

Po stronie podaży zanotowano zmniejszenie dynamiki kwartalnej wszystkich składowych. Wartość dodana w przemyśle spadła o 4,2% kw/kw (r/r spadek o 5,9%), dynamika wartości dodanej w budownictwie spadła do 3,7% kw/kw wobec 7,2% zanotowanych w IV kw. 2008. Dynamiki w usługach rynkowych i w handlu i naprawach utrzymały się mniej więcej na niezmiennym poziomie (odpowiednio 4,4% kw/kw i 5,6% kw/kw).

Wnioski: Tak jak już pisaliśmy we wcześniejszym research note, w najbliższych kwartałach spodziewamy się obniżenia dynamiki konsumpcji indywidualnej (dalsze osłabienie rynku pracy, niższa dynamika płac, zwiększenie stopy oszczędności w związku z pogorszeniem ocen przyszłej sytuacji gospodarczej) oraz spadku inwestycji (gospodarka jest obecnie przeinwestowana a malejące wykorzystanie mocy wytwórczych oraz spadek wyników finansowych wróżą dalsze spadki popytu inwestycyjnego). W konsekwencji popyt krajowy pozostanie na ujemnym terytorium przez cały 2009 rok a na ożywieniu u głównych partnerów handlowych skorzysta głównie przemysł i eksport – dodatnie kontrybucje salda

wymiany z zagranicą będą działać w kierunku utrzymania dynamiki PKB blisko zera. Co do najbliższych publikacji PKB, w II kwartale widzimy niewielki spadek w ujęciu rocznym.

Dane o PKB zaskakująco szybko wpłynęły na zmianę optyki części członków RPP. Sławiński pomimo negatywnego zaskoczenia ze strony konsumpcji podwyższył swoją prognozę PKB na przyszły rok do 2%. Jego zdaniem perspektywy wzrostu gospodarczego zależą jednak przede wszystkim od inwestycji. Filar z RPP stwierdził po danych GUS, że nie widać gwałtownego pogorszenia koniunktury, a Polska skutecznie broni się przed recesją. Jego zdaniem dodatnie dynamiki kw./kw. są podstawą aby oczekiwać silniejszego wzrostu PKB już w IV kw. 2009. Pomimo poprawy koniunktury Filar nie widzi ryzyka wzrostu inflacji (jego bazowy scenariusz, to inflacja w przedziale 2,5-3,5% do końca roku). Zdaniem członka RPP bieżące dynamiki PKB wykluczają jednak dalsze obniżki stóp.

Nie uważamy, aby dane o PKB stały się powodem odejścia RPP od poluzowania monetarnego oraz zapowiedzianej już obniżki stóp w czerwcu. Nadal uważamy, że negatywne dynamiki popytu wewnętrznego są czynnikiem obniżającym presję inflacyjną i sugerującym konieczność dalszego poluzowania monetarnego.

USA: Rewizja danych o PKB, nieoczekiwany spadek PMI z okręgu Chicago oraz potwierdzenie wzrostów optymizmu konsumentów

II szacunek dynamiki PKB w I kwartale okazał się lepszy od wyników wstępnych. Tempo wzrostu produktu wyniosło -5,7% SAAR, wobec wcześniej podanych -6,1%. Rewizji w górę poddane zostało przede wszystkim oszacowanie zmiany zapasów (kontrybucja na poziomie -2,34pp.) oraz eksportu netto (kontrybucja na poziomie 2,18pp.); zmniejszono kontrybucję wydatków konsumpcyjnych na dobra nietrwałe do -0,11pp.

W dalszym ciągu uważamy, że kolejne kwartały przyniosą wyższe tempo wzrostu krajowego produktu. Przyczyni się do tego przede wszystkim stabilizacja wydatków konsumpcyjnych (znacznie lepsze oszacowania optymizmu konsumentów, potwierdzone najnowszym odczytem indeksu Michigan na poziomie 68,7pkt.) oraz oczekiwane wzrosty produkcji związane z cyklem zmian zapasów.

Ostatnio opublikowane regionalne wskaźniki koniunktury Fed sugerują, że miesięczne tempo spadku produkcji przemysłowej może być w maju najniższe w tym roku. Podobny wydzźwięk mają także oczekiwania na znaczną poprawę indeksu ISM w przemyśle (oczekiwane 42,0pkt. wobec 40,1pkt. przed miesiącem; publikacja dzisiaj o 16:00). Do bardziej optymistycznego obrazu sytuacji zdecydowanie nie pasują opublikowane ostatnio dane na Chicago PMI (spadek w maju do 34,9pkt. wobec 40,1pkt. w poprzednim miesiącu). Wygląda jednak na to, że na przeszacowanie indeksu silny wpływ mogły mieć problemy producentów samochodów z Detroit, choć trudno go w tym przypadku dokładnie wyekstrahować.

Posiedzenie RPP, 24. czerwca

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Stopy bez zmian	20%
Obniżka o 25 bps	80%
Obniżka o 50 bps	0%
Obniżka o 75 bps.	0%

* **OIS** – Overnight Index Swap

Ceny terminowe ropy brent (baryłka, USc)

Kontrakt	Ask	Zmiana
JUL9	66,82	1,3
AUG9	67,38	1,2
AUG9	67,38	1,20

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4,4588	3,1812

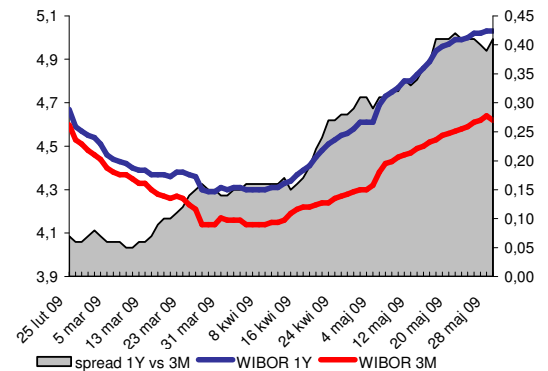
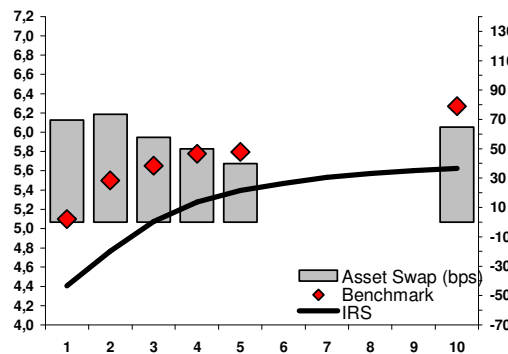
EUR/USD 1,3934 EUR/JPY 135,09 EUR/PLN 4,5205 USD/PLN 3,2473

Dolar osłabił się w piątek względem euro do 5-cio miesięcznego minimum na fali mniejszej awersji do ryzyka oraz zleceń realizowanych pod koniec miesiąca. Gorsze dane o PMI w okręgu Chicago zostały praktycznie zignorowane (prawdopodobnie zaważył pogląd o wybitnie regionalnym spadku sentymentu, związanym z problemami producentów samochodów z Detroit).

Złoty pozytywnie zareagował na piątkowe dane o PKB. Reakcja była jednak krótkotrwała. Uczestnicy rynku z niesmakiem przyjęli pomyłki GUS. Słabszemu złotemu sprzyjały również spadki na światowych giełdach. Ostatecznie sesja zakończyła się ze złotym na poziomie 4,5120 wobec euro. Wzrosty na azjatyckich giełdach naszym zdaniem sugerują również lepszą perspektywę dla złotego w dniu dzisiejszym.

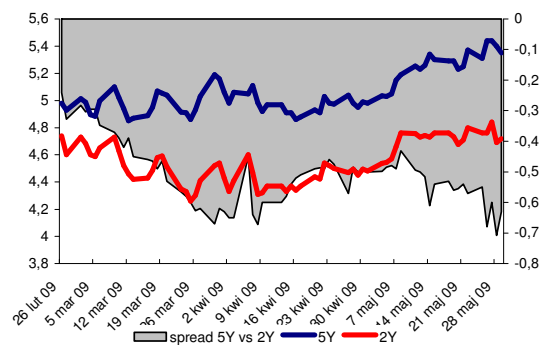
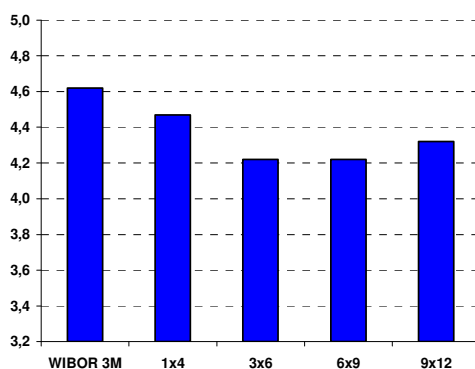
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,36	4,45
2Y	4,72	4,81
3Y	5,03	5,12
4Y	5,23	5,32
5Y	5,35	5,44
6Y	5,43	5,51
7Y	5,49	5,57
8Y	5,53	5,61
9Y	5,56	5,64
10Y	5,58	5,67



depo	BID	ASK
ON	2,10	2,60
1M	3,93	4,13
3M	4,58	4,78

FRA	BID	ASK
1x2	3,90	3,95
1x4	4,44	4,47
3x6	4,16	4,22
6x9	4,16	4,22
9x12	4,26	4,32



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. JAKĄKOLWIEK 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.