


DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU

ERNEST PYTLARCZYK TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183

WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 0 22 829 0188

 E-MAIL: research@brebank.com.pl

Daily Letter

poniedziałek, 19 października 2009

STRON: 7

Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 19.10	
14:00	(POL) Produkcja przemysłowa [wrzesień]; prognoza BRE -2,4% r/r , konsensus -2,4% r/r , poprzednio -0,2% r/r <i>Nieco lepsze wskaźniki koniunktury (choć poprawa wolniejsza niż w sierpniu). Równa liczba dni roboczych w ujęciu rocznym. Dane o sprzedaży samochodów spójne z sezonowym wzorcem; oczekujemy lepszego odczytu w ujęciu odsezonowanym.</i>
14:00	(POL) Ceny producentów [wrzesień]; prognoza BRE 2,3% r/r , konsensus 2,2% r/r , poprzednio 2,5% r/r <i>Niewielkie zmiany na rynkach surowców, niewielkie zmiany poziomu kosztów związane z kursami walut. Oczekiwania cenowe producentów ponownie na dodatnim poziomie.</i>
19:00	(USA) NAHB Index [październik]; konsensus 20pkt. , poprzednio 20pkt.
WTOREK 20.10	
14:30	(USA) Housing starts [wrzesień]; konsensus 607tys. SAAR , poprzednio 598tys. SAAR
14:30	(USA) Housing permits [wrzesień]; konsensus 590tys. SAAR , poprzednio 590tys. SAAR <i>Potwierdzenie stabilizacji. Faza odbudowy rynku budowlanego i pierwotnego detalicznego będzie powolna.</i>
14:30	(USA) PPI [wrzesień]; konsensus 0,1% m/m , poprzednio 1,7% m/m
ŚRODA 21.10	
14:00	(POL) Inflacja bazowa [wrzesień]; prognoza BRE 2,8-2,9% r/r , konsensus 2,8% r/r , poprzednio 2,9% r/r
20:00	(USA) Beżowa Księga
CZWARTEK 22.10	
4:00	(CHN) PKB [III kw.]; konsensus 9,0% r/r , poprzednio 7,9% r/r
14:30	(USA) Nowo zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 15.10]; poprzednio 514 tys.
16:00	(USA) Leading indicator [wrzesień]; konsensus 0,8% m/m , poprzednio 0,6% m/m
PIĄTEK 23.10	
10:00	(POL) Sprzedaż detaliczna [wrzesień]; prognoza BRE 3,7% r/r , konsensus 3,7% r/r , poprzednio 5,2% r/r <i>Wskaźniki koniunktury we wzrostowym trendzie, lecz nieco słabszym niż w sierpniu. Brak różnicy w dniach roboczych, osłabienie sprzedaży samochodów (choć w ujęciu rocznym niewielkie, co wynika z danych SAMAR), wyższa sprzedaż żywności z miesięcy letnich będzie prawdopodobnie wygasać stopniowo (zwłaszcza w obliczu korzystnych wskaźników koniunktury).</i>
10:00	(EMU) PMI w przemyśle, flash [październik]; konsensus 50,0pkt. , poprzednio 49,3pkt.
10:00	(EMU) PMI w usługach, flash [październik]; konsensus 51,5pkt. , poprzednio 50,9pkt.
10:00	(GER) Wskaźnik Ifo [październik]; konsensus 92,0pkt. , poprzednio 91,3pkt. <i>Lekkie wyhamowanie dynamiki wzrostów, przesunięcie ciężaru wzrostu indeksów z oczekiwań na sytuację bieżącą.</i>
16:00	(USA) Existing home sales [wrzesień]; konsensus 5,38 mln SAAR , poprzednio 5,1 mln SAAR <i>Solidny wzrost z uwagi na fakt, że wrzesień może być ostatnim gwizdkiem na rozpoczęcie zakupu domu z ulgą podatkową w wysokości 7500USD.</i>

Makroekonomia

Dziś dane o produkcji przemysłowej i cenach producentów

O godz. 14:00 opublikowane zostaną wrześniowe dane o produkcji przemysłowej i cenach producentów w polskiej gospodarce. We wrześniu obserwowaliśmy dalszą, choć mniej dynamiczną niż w sierpniu, poprawę wskaźników koniunktury dla przemysłu. Instytut Samar podał ostatnio optymistyczne dane o produkcji samochodów we wrześniu. Stąd pewne ryzyko w górę dla naszej prognozy dynamiki produkcji na poziomie -2,4% r/r. Dynamikę cen producenta szacujemy na 2,3% r/r, na co złożyły się niewielkie zmiany cen na rynkach surowców i niewielkie zmiany poziomu kosztów związane z kursami walut. Oczekiwania cenowe producentów znalazły się we wrześniu ponownie na poziomach powyżej zera..

Kolejne dowody na stabilizację zatrudnienia. Szybszy wzrost płac.

We wrześniu roczna dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw wzrosła do 3,3% z 3,0% zanotowanych w sierpniu (wzrost rocznej dynamiki nastąpił pomimo zmiany różnicy w liczbie dni roboczych na korzyść poprzedniego miesiąca z +1 r/r do 0 r/r). Trend spadkowy na dynamice wynagrodzeń obserwowany w I i II kw. 2009 został praktycznie wyhamowany. Wpływ na to ma najwidoczniej ponowny wzrost aktywności ekonomicznej i dalsza stabilizacja sytuacji na rynku pracy (patrz poniżej).

We wrześniu dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw obniżyła się do -2,4% w ujęciu rocznym. Warto zauważyć, że ubytek zatrudnienia w ujęciu miesięcznym był po raz kolejny bardzo niski (tylko 4 tys. osób), co śmiało można nazwać stabilizacją.

Podtrzymujemy tym samym stwierdzenie, że rynek pracy w bieżącym cyklu okaże się zdecydowanie bardziej odporny niż w poprzednich epizodach spowolnienia (zgodnie ze wskazaniem wskaźników koniunktury). Przyczynia się do tego nie tylko większa elastyczność przedsiębiorstw, które zdecydowały się na szybkie cięcia kosztów (gros spadków zatrudnienia przypada już na pierwsze miesiące, kiedy doszło do nagłego załamania sentymentu), co pozwoliło na utrzymanie odpowiedniej stopy zysku i tym samym zatrzymanie gwałtownych spadków zatrudnienia. Oprócz oddolnych działań przedsiębiorstw niebagatelne znaczenia mają także programy rządowe, które przyczyniły się do zwiększenia elastyczności czasu pracy.

W kolejnych miesiącach (październik, listopad) spadki zatrudnienia będą prawdopodobnie głębsze zarówno w ujęciu rocznym (efekt bazy) jak i miesięcznym (zakończenie sezonowych prac w handlu i niektórych w budownictwie). Ożywienie po stronie popytowej (przetwórstwo przemysłowe i uruchomienie handlu międzygałęziowego, podłączonego pod globalny cykl) pozwoli prawdopodobnie na odwrócenie trendu na zatrudnieniu już na początku 2010 roku (choć niewykluczone, że w wyniku corocznego przeszacowania liczby przedsiębiorstw, w styczniu będziemy mieli skokowy spadek wskaźnika rocznego, który jednak z biegiem roku powinien odrabiać straty). Względna stabilność zatrudnienia to kolejne (po wzrostowym trendzie na podatkach VAT) potwierdzenie, że dynamika konsumpcji osiągnęła w II kwartale najniższe poziomy w cyklu. Abstrahujemy tu tym samym od powiązań konsumpcji wyłącznie z dochodem rozporządzalnym (tradycyjne ujęcie keynesowskie), zwracając uwagę na oczekiwania gospodarstw domowych (rosnący optymizm konsumentów),

łagodny przebieg procesów na rynku pracy oraz korzystne zmiany majątku gospodarstw domowych.

Dane nie miały większego wpływu na rynek obligacji. Delikatnie umocnił się złoty. **Jako że dane wspierają oczekiwania na ożywienie popytu wewnętrznego i podtrzymanie wzrostu gospodarczego w kolejnych kwartałach i w roku 2010 należy oczekiwać dalszej kompresji premii za ryzyko widocznej w cenach polskich papierów (zawężenie spreadu do papierów niemieckich). Zważywszy na lepsze perspektywy inflacyjne w kolejnych miesiącach dane z rynku pracy nie powinny jeszcze generować oczekiwań na rychłe zacieśnienie polityki monetarnej.** Co więcej nadal w komentarzach członków RPP potrafią pojawiać się wątki obniżek stóp procentowych (umiarkowany J. Czekaj ocenia, że bardziej prawdopodobne są obniżki stóp procentowych w 2010 roku niż ich podwyżki). Nie wydaje nam się, żeby rzeczywiście doszło do obniżek stóp (kwestie te leżeć już będą w gestii nowej RPP), jednak komentarze członków Rady mogą przyczynić się do korekty wbudowanych w krzywą oczekiwań na rychłe zacieśnienie.

USA: Kolejny solidny wzrost produkcji przemysłowej

Produkcja przemysłowa wzrosła we wrześniu o 0,7% w ujęciu miesięcznym (konsensus rynkowy 0,1%) a poprzedni odczyt został zrewidowany w górę do 1,2%. Samo przetwórstwo przemysłowe wzrosło o 0,9% (poprzednio 1,2%) a na lekkie zniżenie całego agregatu produkcji wpłynęło dostarczanie mediów (korekta w dół o 0,7%). Wykorzystanie mocy wytwórczych wzrosło do 70,5% z 69,9% w poprzednim miesiącu.

Już drugi miesiąc z rzędu, na wysokiej dynamice produkcji przemysłowej zaważyło wytwarzanie samochodów (+8,1%), lecz również wiele innych, pomniejszych sekcji odnotowało wzrosty. Także spojrzenie na produkcję przemysłową poprzez pryzmat kategorii wytwarzanych dóbr potwierdza, że wzrosty produkcji mają stosunkowo równomierny charakter. Dane dotyczące stosunku zapasów do sprzedaży w produkcji przemysłowej pokazują, że proces redukcji zapasów jest obecnie w zaawansowanym stadium i praktycznie nastąpił powrót do długookresowego trendu spadkowego tego wskaźnika. Przedsiębiorstwa w dużym stopniu zlikwidowały już nadmierne zapasu nagromadzone w wyniku wcześniejszego znacznego niedopasowania produkcji i popytu. Funkcjonowanie na niskim poziomie zapasów sprawia, że elastyczność produkcji względem zmian popytu istotnie się zwiększa. Choć dodatkowe źródła popytu w postaci programów fiskalnych w najbliższych miesiącach mogą ulec tymczasowemu wyczerpaniu, powrócą w przyszłym roku fiskalnym (ponad dwukrotnie większa pula środków wyasygnowana przez władze federalne) wraz ze stabilizacją optymizmu konsumentów. Do tej pory czynnikiem podtrzymującym produkcję przemysłową będzie odbudowa niezbędnego poziomu zapasów (nazwijmy je buforowymi) oraz zwiększona konkurencyjność amerykańskich towarów eksportowych, stymulowana przez słabszego dolara.

Posiedzenie RPP, 28. października

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

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	4,208
USD/PLN	2,825
CHF/PLN	2,771

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,489
EUR/JPY	135,550
EUR/PLN	4,215
USD/PLN	2,821
CHF/PLN	2,773

EURUSD odrobił w piątek część strat z poprzednich sesji, wsparty przez gorsze wyniki ogłoszone przez BofA oraz pogorszenie optymizmu konsumentów. W tym tygodniu dane z rynku domów (wtorek rynek budowlany, piątek rynek wtórny) oraz beżowa księga (środa). Niewykluczone, że lepsze publikacje (a jest na to bardzo duża szansa) poprowadzą EURUSD raz jeszcze do ataków na 1,5000.

Spokojna sesja na złotym. Po dość dynamicznym umocnieniu w czwartek w piątek EURPLN otworzył się ponad dwie figury wyżej odzwierciedlając spadki indeksów giełdowych oraz zatrzymanie aprecjacji euro wobec dolara. Dalsza część piątkowej sesji przebiegała bardzo spokojnie. EURPLN oscylował wokół poziomu 4,2050. Odbicie EURUSD od minimów intraday sugerować mogłoby nieco lepsze otwarcie. Po południu na złotego pewien wpływ mogą mieć dane o produkcji przemysłowej. Pozytywne zaskoczenie może prowadzić do przebicia poziomów wsparcia dla EURPLN.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Realizacja zysków przy poziomach 1,4965. EURUSD ciągle jednak powyżej średniej 20 dniowej (dopiero przebicie tej średniej mogłoby zmienić perspektywy na najbliższe dni i skutkować głębszą korektą). Pozostajemy więc optymistyczni co do testowania poziomów 1,5000 i dalszego umocnienia euro do 1,5225 (Fibo).

Wsparcie	Opór
1,4841	1,5225
1,4790	1,5000
1,4580	1,4965



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

EURPLN testuje 50 i 200 dniową średnią kroczącą (4,2050). Przebicie ograniczenia krótkookresowego trendu deprecjacyjnego wymaga jednak potwierdzenia przez kolejne niższe zamknięcie. Kolejny poziom wsparcia to czwartkowe minimum 4,1830, potem kolejno 4,12 i Fibo na poziomie 4,06.

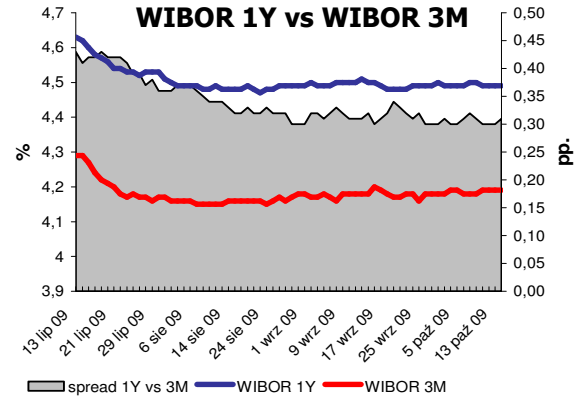
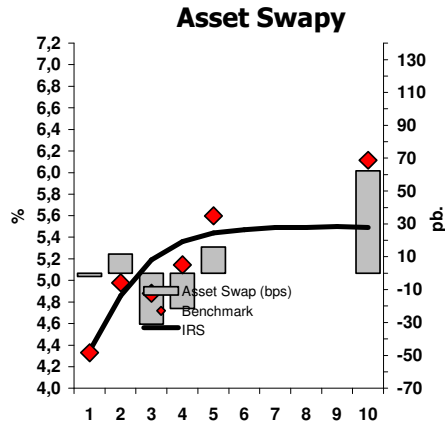
Wsparcie	Opór
4,0616	4,4200
4,0000	4,2964
3,89/85	4,2700



Źródło: Reuters

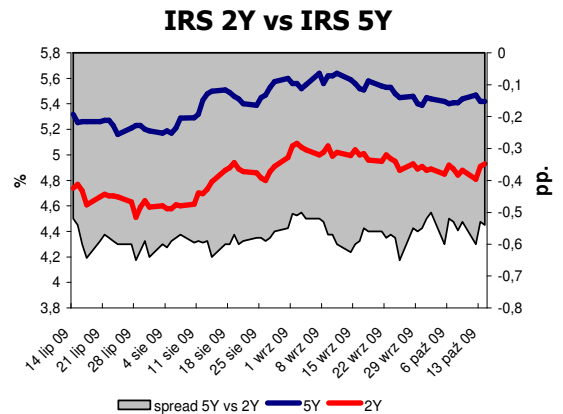
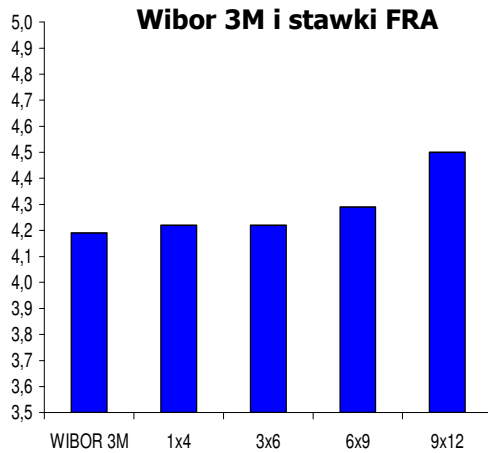
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,33	4,37
2Y	4,84	4,88
3Y	5,17	5,21
4Y	5,34	5,38
5Y	5,42	5,46
6Y	5,45	5,49
7Y	5,47	5,51
8Y	5,47	5,51
9Y	5,48	5,52
10Y	5,47	5,51



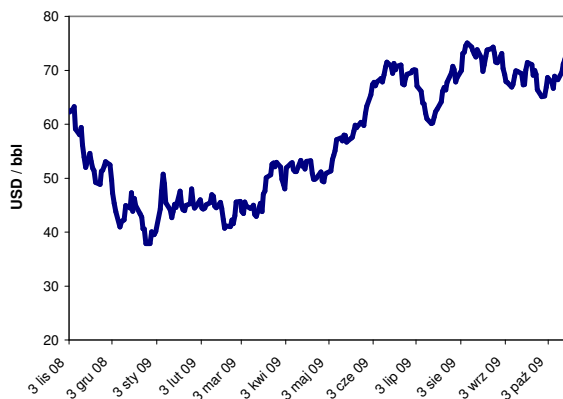
depo	BID	ASK
ON	2,70	3,00
1M	3,34	3,54
3M	4,00	4,20

FRA	BID	ASK
1x2	3,52	3,57
1x4	4,17	4,22
3x6	4,18	4,22
6x9	4,25	4,29
9x12	4,45	4,50

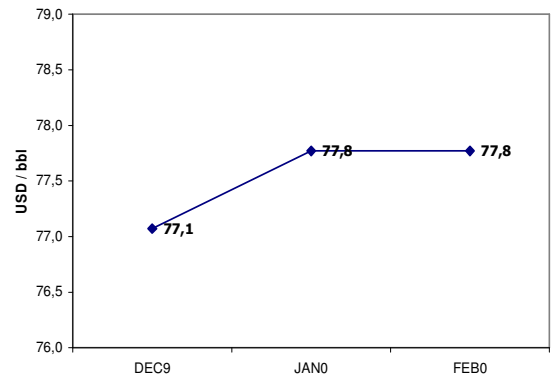


Surowce: ropa naftowa

Indeks cen ropy naftowej



Ropa brent: krzywa terminowa



UWAGA!

NINIEJSZE OPRAWOWANIE 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 UPZEDNIEGO POWIADOMIENIA. INFORMACJE, NA KTÓRE POWOŁUJĄ SIĘ W NINIEJSZYM OPRAWOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRAWOWANIU 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. BRE BANK S.A. (LUB JEJGO PRACOWNICY) MOŻE

POSIADAĆ NA RACHUNKU WŁASNYM LUB MOŻE ZAWIERAĆ TRANSAKCJE KUPNA/SPRZEDAŻY INSTRUMENTÓW OPISANYCH W NINIEJSZEJ PUBLIKACJI. 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 UPREDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.