



DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU

ERNEST PYTLARCZYK TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183

E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 6

Daily Letter

poniedziałek, 18 stycznia 2010

Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

| PONIEDZIAŁEK 18.01 | |
|---|---|
| <i>Dzień Martina Luter Kinga w USA, rynki zamknięte</i> | |
| WTOREK 19.01 | |
| 11:00 | (GER) Indeks ZEW [styczeń]; konsensus 49,5pkt. , poprzednio 50,4pkt. |
| 14:00 | (POL) Zatrudnienie [grudzień]; prognoza BRE -1,8% r/r , konsensus -1,9% r/r , poprzednio -2,2% r/r <i>Wskaźniki koniunktury w wyraźnym wzrostowym trendzie w ujęciu rocznym. Miesięczny spadek zatrudnienia rządu 7-8tys. indukowany sezonowo w budownictwie i niektórych działach przetwórstwa.</i> |
| 14:00 | (POL) Płace [grudzień]; prognoza BRE 4,9% r/r , konsensus 3,2% r/r , poprzednio 2,3% r/r <i>Niższa baza z poprzedniego roku i wyższa aktywność ekonomiczna. Barbórki w kopalniach węgla w grudniu dodatkowo podwyższają dynamikę agregatu. Płace w przetwórstwie rosną już w tempie około 6% r/r.</i> |
| 19:00 | (USA) Indeks NAHB [styczeń]; konsensus 17pkt. , poprzednio 16pkt. |
| ŚRODA 20.01 | |
| 14:30 | (USA) Housing starts [grudzień]; konsensus 574tys. SAAR , poprzednio 574tys. SAAR |
| 14:30 | (USA) Housing permits [grudzień]; konsensus 580tys. SAAR , poprzednio 589tys. SAAR <i>Rynek pierwotny pozostaje wyraźnie opóźniony w stosunku do rynku pierwotnego – choć zwykle są one skorelowane w cyklu, w obecnych warunkach nie musi to oznaczać „doganiania” ze strony budownictwa; jest to scenariusz dopiero na drugą połowę 2010 roku.</i> |
| 14:30 | (USA) PPI [grudzień]; konsensus 0,0% m/m , poprzednio 1,8% m/m |
| CZWARTEK 21.01 | |
| 4:00 | (CHN) PKB [IV kw.]; konsensus 10,9% r/r , poprzednio 8,9% r/r |
| 14:00 | (POL) Produkcja przemysłowa [grudzień]; prognoza BRE 15,3% , konsensus 11,8% , poprzednio 9,8% <i>Jeden dzień roboczy więcej w ujęciu rocznym. Kontynuacja procesu odbudowy zapasów, dobre wskaźniki koniunktury. Silny efekt bazowy z 2008 (przestoje w części zakładów). Jak na razie potwierdzeniem możliwości wysokiego odczytu – w kierunku naszej prognozy – są dane o produkcji samochodów, która to wzrosła o ponad 33% w grudniu.</i> |
| 14:00 | (POL) Ceny producentów [grudzień]; prognoza BRE 2,2% , konsensus 2,2% , poprzednio 2,0% <i>Spadek cen w ujęciu miesięcznym. Wzrosty cen metali bazowych niwelowane przez przeciwne zachowanie cen ropy naftowej. Stabilny kurs walutowy w ujęciu średniomiesięcznym. Dalsze oczekiwania spadków cen przez firmy.</i> |
| 14:00 | (POL) Inflacja bazowa [grudzień]; prognoza BRE 2,6% , konsensus 2,8% , poprzednio 2,8% |
| 14:00 | (POL) RPP „Minutes” |
| 14:30 | (USA) Nowo-zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 15.01]; poprzednio 443tys. <i>Tygodniowe dane z rynku pracy coraz bliżej poziomów spójnych z przyrostem liczby zatrudnionych w całej gospodarce.</i> |
| 16:00 | (USA) Leading indicator [grudzień]; konsensus 0,7% m/m , poprzednio 0,9% m/m |
| 16:00 | (USA) Philly Fed Index [styczeń]; konsensus 18,0pkt. , poprzednio 20,4pkt. |
| PIĄTEK 22.01 | |
| 10:00 | (EMU) PMI w przemyśle [styczeń]; poprzednio 51,6pkt. |
| 10:00 | (EMU) PMI w usługach [styczeń]; poprzednio 53,7pkt. |

Makroekonomia

Hausner z RPP: brak potrzeby zmian w polityce pieniężnej

Obszerny wywiad zamieszczony przez PAP z Hausnerem z RPP sugeruje, że podwyżki stóp procentowych będą odłożone w czasie. Przesłanek do takiego wniosku dostarczają według nowego członka RPP zarówno czynniki w pewnym sensie techniczne, jak i obecny obraz makro polskiej gospodarki. Wśród pierwszej grupy Hauser wymienia „wdrażanie” się RPP do stosowania instrumentów polityki pieniężnej, połączone z wypracowaniem własnej koncepcji analitycznej. Główne czynniki makro to przede wszystkim, prognozowany przez Hausera, stosunkowo niski wzrost polskiej gospodarki (przedział 2-2,5% w 2010 roku) oraz obecny brak presji inflacyjnej.

Powyższe stwierdzenia mogą temperować dążenia nowych jastrzębi w RPP do szybkich podwyżek stóp, gdzie z kolei na pierwszy plan wysuwają się poglądy Rzońcy. Wskazuje on na wzrost ryzyk inflacyjnych w średnim okresie i powrót inflacji wraz ze wzrostem gospodarczym (co obecnie nie wydaje się być scenariuszem bazowym całej RPP).

I kolejna niespodzianka na rachunku obrotów bieżących...

NBP wyraźnie przygotowuje się do zmiany metodologii przy wyliczaniu bilansu płatniczego. Stąd ostatnie rewizje zdecydowanie wykraczają poza średnią ich skalę w przeszłości, a trafione prognozy całego salda to raczej wynik szczęścia niż posiadania poprawnego modelu prognostycznego.

W listopadzie odnotowano deficyt na rachunku obrotów bieżących w wysokości 1272 mln EUR wobec...-266mln EUR po rewizji (w górę) w październiku. Zasadniczą rolę w poprawie salda na rachunku obrotów bieżących odegrało saldo wymiany handlowej, które nie dość, że zostało zrewidowane poważnie w górę za poprzedni miesiąc (obecnie -103mln EUR), to jeszcze w tym miesiącu odnotowano niewielki deficyt w wysokości -292mln EUR (co prawda na podstawie danych GUS spodziewaliśmy się salda dodatniego, to jednak niewykluczone, że pojawi się ono w statystykach NBP po rewizji w przyszłym miesiącu). Niewielki deficyt na rachunku handlowym wspiera nasze wyższe szacunki tempa wzrostu PKB w IV kwartale równe 3,2% r/r.

Wyjątkowo optymistycznie (deficyt zdecydowanie niższy od naszych oczekiwań) ukształtowało się także saldo dochodów. Ma to związek z faktem, że dywidenda dla Eureka B. V. (łącznie około 1,9mld EUR licząc z akcjonariuszami mniejszościowymi) nie została w pełni rozliczona na rachunku dochodów, lecz jej część znalazła się także na rachunku transferów bieżących (potwierdza to deficyt odnotowany na tym rachunku mimo wysokiego napływu środków z UE).

W kolejnych miesiącach deficyt na rachunku obrotów bieżących powinien ulec zmniejszeniu w kierunku zera. Będzie to wynikiem niewielkiego deficytu w obrotach handlowych oraz wygaśnięcia efektu płatności dywidendy z PZU. **W konsekwencji w całym roku relacja deficytu na rachunku obrotów bieżących do PKB powinna się utrzymać na poziomie około -1,3%, czyli wielkości którą prognozujemy od kilku dobrych miesięcy. Kolejny więc wniosek nasuwa się sam – można mieć rację co do mechanizmów gospodarczych (m. in. stymulującej roli słabego**

złotego) i średniookresowego trendu i jednocześnie mylić się wyraźnie co do miesięcznych zmian na rachunku obrotów bieżących narażonych na wpływ rewizji.

Dane zostały praktycznie zignorowane przez rynek, świadomy niskiej jakości omawianej publikacji. Uważamy, że nawet negatywne niespodzianki na tym polu nie mają większego znaczenia. Fundamenty polskiej gospodarki należą do jednych z najlepszych w regionie (wysoki potencjał na dalsze wzrosty PKB, stabilny rynek pracy, sukcesy kolejnych emisji rządowego długu) a realne procesy makro powinny wspierać notowania EURPLN. Deficyt na rachunku obrotów bieżących jest dodatkowo cały czas bezpiecznie finansowany przez BIZ (BIZ pokrywają 140% deficytu na bazie rocznej).

USA: Produkcja przemysłowa wzrosła o 0,6% m/m w grudniu

W grudniu zanotowano szósty z rzędu wzrost produkcji przemysłowej w gospodarce amerykańskiej. Stopa wzrostu rzędu 0,6% m/m to jednak przede wszystkim efekt wzrostów w sektorze energetycznym – po wyjątkowo ciepłym listopadzie w grudniu nastąpiła normalizacja produkcji w tym sektorze (wzrost o 5,9% m/m) windując miesięczną stopą wzrostu całego agregatu. Uwagę zwrócić należy na miesięczną stagnację w przetwórstwie przemysłowym po 0,9% wzroście zanotowanym w listopadzie.

Mimo mieszanego wydźwięku grudniowych danych o produkcji (słabsze momentum w przetwórstwie przemysłowym), podkreślić należy, że przekraczające 7% stopa wzrostu w IV kw. 2009 wskazywać może na tempo wzrostu PKB w tymże kwartale przekraczające 4,5% (kw/kw annualizowane). Wzrost wykorzystania mocy wytwórczych z 71,5% do 72,0% wpisuje się co prawda w obserwowany od kilku miesięcy trend, jednak sam odczyt nadal plasuje się znacznie poniżej historycznej średniej na poziomie 81%, co może sprzyjać wydłużeniu okresu ograniczonej presji cenowej (widocznej przede wszystkim w cenach dóbr inwestycyjnych). Sądząc jednak po historycznej korelacji fakt samego zwiększania wykorzystania mocy produkcyjnych może już teraz wspierać wydatki inwestycyjne, a co za tym idzie sprzyjać dalszej endogenizacji wzrostu gospodarczego.

Posiedzenie RPP, 27. stycznia

| 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 | 4,034 |
| USD/PLN | 2,797 |
| CHF/PLN | 2,731 |

| Poziomy otwarcia | |
|------------------|---------|
| EUR/USD | 1,434 |
| EUR/JPY | 130,170 |
| EUR/PLN | 4,047 |
| USD/PLN | 2,821 |
| CHF/PLN | 2,742 |

Piątkowa sesja była zdominowana wiadomościami z Grecji, a właściwie nieustępliwą retoryką Tricheta, że nie będzie dla tego kraju żadnej taryfy ulgowej. W konsekwencji kurs EURUSD mocno i systematycznie spadał z poziomów 1,45 do 1,4339. Delikatny trend wzrostowy obserwowany od końca grudnia nie wydaje się jednak zagrożony. Nadchodzący tydzień to przede wszystkim publikacje wskaźników koniunktury (ZEW we wtorek, Philly Fed w czwartek oraz PMI dla strefy euro w piątek) oraz dane z rynku domów USA (środa). Czynnikiem uważnie śledzonym przez inwestorów będzie także publikacja chińskiego PKB (w nocy ze środy na czwartek).

W piątek w godzinach przedpołudniowych złoty przełamał grudniowe minimum osiągając poziom 4,0270 wobec euro. Penetracja grudniowego minimum nie okazała się jednak trwała – złoty kończył sesję na poziomach powyżej 4,0550. Powodów osłabienia złotego próżno jednak szukać w słabszych danych o rachunku obrotów bieżących (rynek ignoruje je ze względu na skalę rewizji i olbrzymie saldo błędów i opuszczeń). Kluczowe dla złotego ciągle pozostają dane z rynków bazowych oraz kurs EURUSD. Wraz z podchodzącym EURUSD dziś lepsze otwarcie na EURPLN. Istotniejszego wsparcia dla złotego z danych lokalnych możemy spodziewać się po publikacji danych o produkcji przemysłowej (czwartek).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Koniec korekty w górę na EURUSD. EURUSD podążą teraz w stronę 200-dniowej średniej ruchomej. Ich trwała penetracja może mieć bardzo negatywny wpływ na parę EURUSD. Cel 1,4070.

| Wsparcie | Opór |
|----------|--------|
| 1,4218 | 1,4680 |
| 1,4180 | 1,4620 |
| 1,4070 | 1,4570 |



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PL

EURPLN już poniżej poziomu wsparcia na Fibo i bardzo blisko grudniowego minimum. Cały czas dobre momentum sugeruje, że możliwość przełamania psychologicznego poziomu 4,000 zł za euro.

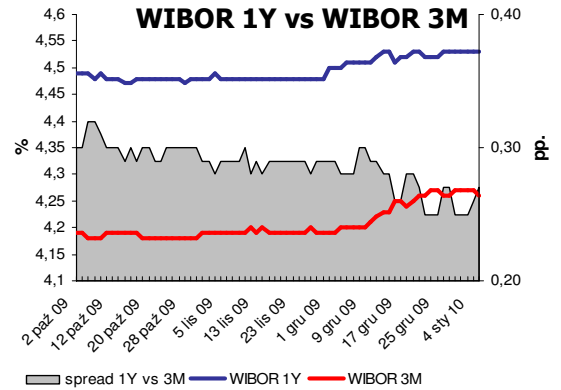
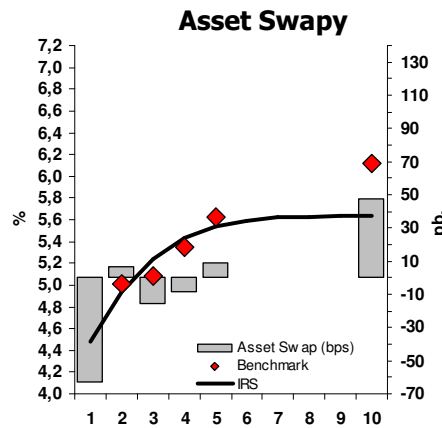
| Wsparcie | Opór |
|----------|--------|
| 4,0350 | 4,2340 |
| 4,0000 | 4,1500 |
| 3,9500 | 4,1080 |



Źródło: Reuter

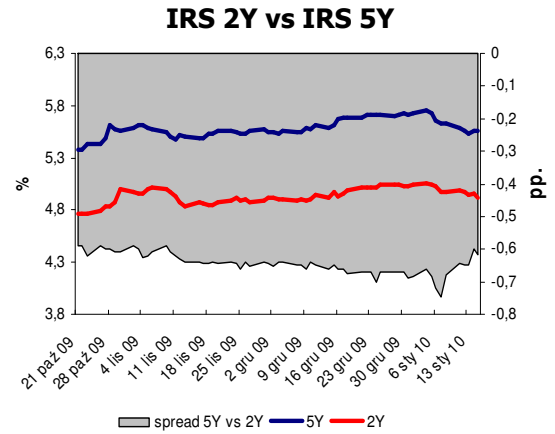
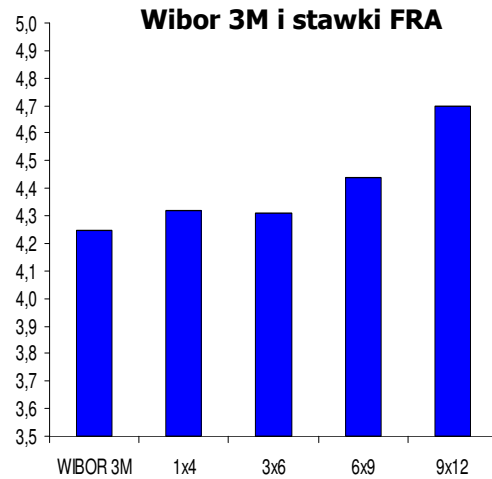
Rynek stopy procentowej, PLN

| IRS | BID | ASK |
|-----|------|------|
| 1Y | 4,45 | 4,51 |
| 2Y | 4,91 | 4,97 |
| 3Y | 5,21 | 5,27 |
| 4Y | 5,40 | 5,46 |
| 5Y | 5,51 | 5,57 |
| 6Y | 5,56 | 5,62 |
| 7Y | 5,59 | 5,65 |
| 8Y | 5,60 | 5,66 |
| 9Y | 5,61 | 5,67 |
| 10Y | 5,61 | 5,67 |



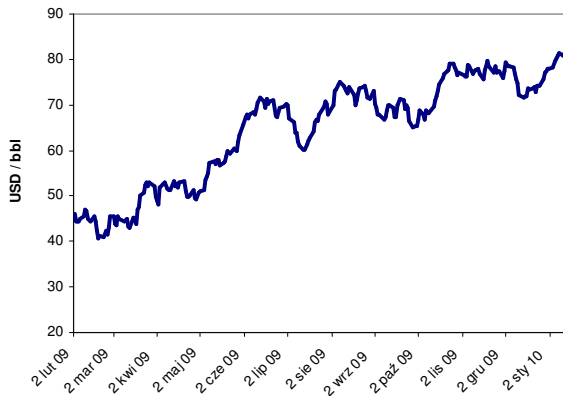
| depo | BID | ASK |
|------|------|------|
| ON | 2,65 | 2,95 |
| 1M | 3,40 | 3,60 |
| 3M | 4,05 | 4,25 |

| FRA | BID | ASK |
|------|------|------|
| 1x2 | 3,66 | 3,71 |
| 1x4 | 4,22 | 4,32 |
| 3x6 | 4,27 | 4,31 |
| 6x9 | 4,40 | 4,44 |
| 9x12 | 4,66 | 4,70 |

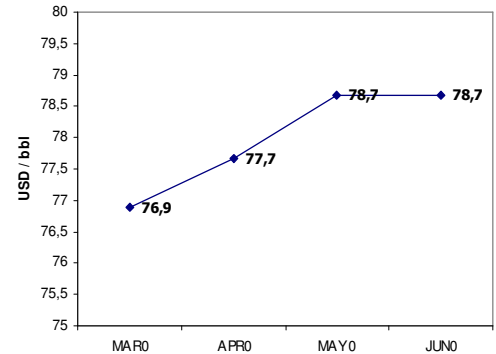


Surowce: ropa naftowa

Indeks cen ropy naftowej



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 JEGO 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 OPRAWOWANIA, 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 OPRAWOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIĄ PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.