


DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU

ERNEST PYTLARCYK TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183

E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 7

Daily Letter

poniedziałek, 1 marca 2010
Kalendarium danych

PONIEDZIAŁEK 1.03	
9:00	(POL) PMI [luty]; prognoza BRE 50,7 pkt. , konsensus 51,5pkt. , poprzednio 51,0 pkt. <i>Ambiwalentne wskazania indeksów koniunktury: duży wzrost istotnych wskaźników krajowych połączony ze spadkiem wskaźników zagranicznych (głównie przerwanie tendencji wzrostowej Ifo). Niepewność co do wpływu czynników pogodowych.</i>
10:00	(POL) Prognoza inflacji MinFin [luty]; prognoza BRE 2,9% r/r , konsensus 3,0% r/r , poprzednio 3,6% r/r <i>Zmiana koszyka i rewizja odczytu za styczeń. Niewielki wzrost cen żywności (0,4%) połączony z niewielkim spadkiem cen paliw. Spadek inflacji bazowej do 2,4%.</i>
10:00	(EMU) PMI w przemyśle, final [luty]; konsensus 54,1 pkt. , poprzednio 54,1 pkt.
14:30	(USA) Wydatki konsumpcyjne [luty]; konsensus 0,4% m/m , poprzednio 0,2% m/m
16:00	(USA) ISM w przemyśle [luty]; konsensus 58,0 pkt. , poprzednio 58,4 pkt. <i>Niektóre regionalne wskaźniki w górę (NY, PH) lecz z drugiej strony na indeksie (sporządzanym z odpowiedzi logistyków) zaważyć mogą ciężkie warunki pogodowe (burze śnieżne). Warto zwrócić uwagę przede wszystkim na indeks nowych zamówień – cykl zapasów dobiega powoli końca a szybki spadek tego wskaźnika sygnalizowałby słabość popytu finalnego.</i>
WTOREK 2.03	
10:00	(POL) PKB [IV kw.]; prognoza BRE 3,0% r/r , poprzednio 1,7% r/r <i>Większość kategorii można dość precyzyjnie obliczyć ze wstępnych danych rocznych. Dynamika konsumpcji na poziomie 2,1% oraz wejście tempa wzrostu inwestycji w dodatnie terytorium (+1,9%). Wciąż dodatnia kontrybucja ze strony eksportu netto (zmiana na bliską zera w kolejnych kwartałach), ujemna kontrybucja zmian zapasów (zmiana znaku na przeciwny w kolejnych kwartałach, offset dla eksportu netto).</i>
11:00	(EMU) HICP flash [luty]; konsensus 1,0% r/r , poprzednio 0,9% r/r
SRODA 3.03	
10:00	(EMU) PMI w usługach, final [luty]; konsensus 52,0 pkt. , poprzednio 52,0 pkt. (p)
16:00	(USA) ISM w usługach [luty]; konsensus 51,0 pkt. , poprzednio 50,5 pkt. <i>Złe warunki pogodowe. Lepszy indyktor popytu finalnego, znikomy wpływ zmian zapasów.</i>
20:00	(USA) „Beżowa Księga” <i>Publikacja dość istotna z uwagi na możliwość pogłębionej diagnozy sytuacji w kluczowych dla popytu finalnego obszarach: rynek nieruchomości i kredyty (mieszkaniowe i zwłaszcza komercyjne), popyt gospodarstw domowych (rynek pracy) i małych firm (głównie z sektora usługowego). Możliwość szacunkowej oceny wpływu burz śnieżnych na wschodnim wybrzeżu.</i>
CZWARTEK 4.03	
11:00	(EMU) PKB, rozbitcie [IV kw.]; konsensus 0,1% kw/kw , poprzednio 0,1% kw/kw
13:00	(GBR) Decyzja BoE; konsensus 0,5% , poprzednio 0,5% <i>Brak zmian. Bank Anglii pozostawia sobie wszystkie opcje otwarte (w tym nawet rozszerzenie zakupów papierów o czym wspominał ostatnio King).</i>
13:45	(EMU) Decyzja ECB; konsensus 1,0% , poprzednio 1,0% <i>Nowy zestaw prognoz + możliwe dalsze szczegóły odnośnie strategii wyjścia.</i>
14:30	(USA) Nowo-zarejestrowani bezrobotni [tydz. Do 27.02]; poprzednio 496 tys. <i>Deklaracje zwolnień (dodatek do raportu o JC) coraz mniejsze; początki odbudowy zatrudnienia w niektórych sektorach. Trend średniokresowy zdecydowanie spadkowy, niemniej jednak możliwa spora zmienność (warunki pogodowe i poprawki sezonowe, które sobie z nimi najczęściej „nie radzą”).</i>
16:00	(USA) Pending home sales [styczeń]; konsensus 1,7% m/m , poprzednio 1,0% m/m
16:00	(USA) Zamówienia w przemyśle [styczeń]; konsensus 1,2% m/m , poprzednio 1,0% m/m <i>Ryzyko wyraźnie lepszego odczytu w uwagi na podane wcześniej zamówienia na dobra trwałe. Kompozycja podobna (imponujący headline, słaby core) plus utrzymanie mimo wszystko trendu rosnącego.</i>
PIĄTEK 5.03	
14:30	(USA) Non-farm payrolls [luty]; konsensus -30 tys. , poprzednio -20 tys. <i>Wzrost stopy bezrobocia do 9,8% z 9,7% w styczniu. W średnim okresie stopa bezrobocia nie powinna rosnąć (opóźniona korelacja z wydatkami inwestycyjnymi). Trudny do dokładnego oszacowania wpływ burz śnieżnych (uderzy to zwłaszcza zatrudnionych w niepełnym wymiarze i niepełny etat); dalsze przyrosty zatrudnienia w związku ze spisem powszechnych (9tys. w poprzednim miesiącu). Ryzyko raczej negatywnej (jednorazowej) niespodzianki.</i>

Makroekonomia

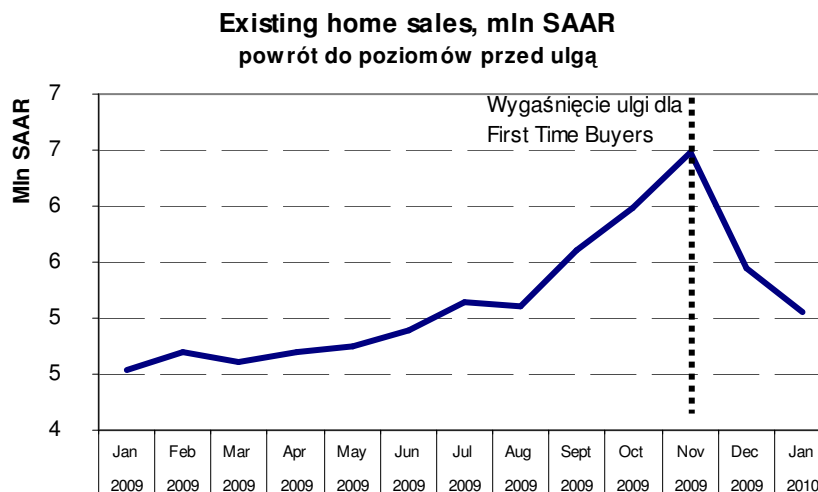
Dziś publikacja PMI i prognozy inflacji MinFin

O godzinie 9:00 poznamy dane na temat wskaźnika PMI w lutym. Oczekujemy spadku indeksu menedżerów logistycznych w kierunku 50,7pkt. U podstaw prognozy leży obniżka wskaźników koniunktury w Niemczech (przerwanie nieustannych wzrostów Ifo) mimo wzrostu wskaźników krajowych (w ubiegłym miesiącu można było zaobserwować ujemną korelację na tym polu, co poddaje w wątpliwość zasadność korzystania z tej relacji w obecnej fazie cyklu); trudny do oszacowania (o ile w ogóle obecny) wpływ czynników pogodowych.

Prognoza inflacji MinFin zostanie opublikowana o godzinie 10:00. Minister Kotecki sugerował, że dynamika cen zbliży się do 3,0%. Naszą prognozą jest 2,9% z uwagi na względnie niskie tempo wzrostu cen żywności, niewielkie spadki cen paliw a także zmianę wag nowego koszyka (w tym przeważenie obecnie relatywnie taniej żywności widoczne na przykład w nowym koszyku HICP).

USA: Sektor nieruchomości na poziomach sprzed ulgi; rewizja w górę PKB

Sprzedaż domów na rynku wtórnym obniżyła się do 5,05mln SAAR (z 5,40mln SAAR przed miesiącem) generując podobnie negatywne zaskoczenie jak w przypadku publikowanych wcześniej danych z rynku pierwotnego. Wydaje się, że w obydwu przypadkach zadziałał wspólny czynnik jakim było zakończenie ulgi dla kupujących po raz pierwszy (First Time Buyers). Choć nowa ulga została już ogłoszona, finalizacji sprzedaży należy oczekiwać wiosną (z apogeum przypadającym w okolicach maja lub czerwca), co powinno wesprzeć rynek wtórny oraz w większym niż dotychczas stopniu rynek pierwotny (z ulgi mogą skorzystać również obecni właściciele domów).



Na razie napływ kupujących w celach mieszkaniowych cofnął się w porównaniu z poprzednimi miesiącami, uaktywnili się natomiast inwestorzy, którzy szukają okazji wśród zadłużonych nieruchomości (zainteresowani tą formą inwestowania prawdopodobnie przez pewien czas zastąpią gospodarstwa domowe). Nasz scenariusz bazowy pozostaje niezmienny: ulga powinna nadać impet rynkowi nieruchomości, co w połączeniu z poprawą na rynku pracy (rynek pracy jest opóźniony względem inwestycji, które obecnie

już szybko rosną – patrz fragment o PKB) i optymizmu konsumentów ma potencjał do wygenerowania trwałego trendu na rynku nieruchomości (znacznie większy problem stanowią nieruchomości komercyjne, nie tylko ze względu na poziom zadłużenia, lecz również utrzymujące się problemy z refinansowaniem, zwłaszcza w firmach małych).

Pozytywną niespodziankę sprawił drugi szacunek danych o PKB. Choć zwykle rewizje dokonywane w drugim szacunku wzajemnie się znoszą, tym razem dynamika produktu została podniesiona z 5,7% SAAR do 5,9% SAAR. Główną przyczyną okazała się wyższa kontrybucja zmian zapasów (3,88pp.) co powiązane jest z dobrymi wynikami przetwórstwa przemysłowego. Dodatniej rewizji doczekały się także inwestycje (18,2% SAAR – najwyższe tempo wzrostu od dekady). Główne pytanie odnośnie amerykańskiej gospodarki pozostaje wciąż aktualne: czy obudowa zapasów nada gospodarce wystarczający impet aby podtrzymać popyt finalny (endogeniczne czynniki podtrzymujące wzrost gospodarczy, które zaczęły się pojawiać w komunikatach FOMC)? Uważamy, że choć odpowiedź na to pytanie pozostaje twierdząca to wymaga wzmożonego monitorowania w bieżących danych (zaciemnianych obecnie przez efekty jednorazowe). W szczególności, spośród danych z nadchodzącego tygodnia, są to szczegóły ISM w przemyśle (konieczność potwierdzenia rosnącego trendu nowych zamówień), cała ankieta ISM w usługach (różnica pomiędzy ISM w przemyśle odzwierciedla prawdopodobnie efekt odbudowy zapasów) oraz zatrudnienie (liczba pracujących w niepełnym wymiarze, długość tygodnia pracy, zatrudnienie w usługach i handlu).

Posiedzenie RPP, 31. marca

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	3,977
USD/PLN	2,925
CHF/PLN	2,717

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,362
EUR/JPY	121,080
EUR/PLN	3,948
USD/PLN	2,894
CHF/PLN	2,697

W piątek sesja europejska przebiegała relatywnie spokojnie w EURUSD poruszał się w dobrze określonym range. Sytuację zmieniła publikacja danych z gospodarki amerykańskiej, głównie informacji z wtórnego rynku nieruchomości (wcześniej natomiast podano, że PKB w IV kwartale okazał się nieznacznie wyższy od pierwotnych oczekiwań – nie spotkało się to jednak z silną reakcją rynku). Sprzedaż domów obniżyła się do poziomu sprzed ulgi podatkowej, co skłoniło inwestorów do odbudowy długich pozycji w EUR (raczej nie zadziałała tu awersja do ryzyka, lecz differentiating – indeksy giełdowe poruszały się raczej ospale, ze wskazaniem naciążenie w dół). Po maksimum intraday na poziomie 1,3671 EURUSD finiszował w okolicach 1,36. Nadchodzący tydzień przyniesie kilka ważnych publikacji: przede wszystkim ISM w przemyśle i usługach (poniedziałek i środa), decyzje banków centralnych (czwartek) oraz dane z rynku pracy USA (piątek) – opisy danych w kalendarium zamieszczonym na początku raportu. Dodatkowym czynnikiem pilnie śledzonym przez inwestorów będą dalsze losy pakietu ratunkowego dla Grecji oraz konkluzje po wizycie komisarzy europejskich.

W piątek złoty pozostawał w wyraźnym trendzie aprecjacyjnym względem euro (odnotować należy sporą odporność na brak trendu na EURUSD w pierwszej części sesji, a następnie rally EURPLN w dół wraz z umacnianiem wspólnej waluty) osiągając poziom 3,94. Do bardziej korzystnej wyceny polskiej waluty mogły przyczynić się komentarze L. Koteckiego, który explicite wskazał na możliwość realizacji deficytu na poziomie kilkanaście miliardów niższym a także powtórkę dość jastrzębich wypowiedzi Skrzypka (nie mniej jednak ryzyko zmiany nastawienia na kilku najbliższych posiedzeniach będzie maleć z uwagi na silne spadki bieżącej inflacji). W tym tygodniu publikacja PMI (dziś o 9:00 – możliwość negatywnej niespodzianki) oraz danych o PKB (trudno tu o pozytywną niespodziankę, większość jest już w cenach). Fundamenty złotego pozostają dobre (patrz dodatkowo silny wzrost optymizmu konsumentów) i oczekujemy stopniowej aprecjacji w średnim okresie; uwaga na informacje płynące z Grecji i trendy na EURUSD.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Wybicie górę z klina deprecjacyjnego EURUSD. Korekta na EURUSD znajdzie opór na 20 dniowej średniej na poziomie 1,3700. Dopiero przebicie przez ostatnie minima (1,3443) otwiera drogę do testowania podstawy kanału deprecjacyjnego.

Wsparcie	Opór
1,3443	1,4057
1,3385	1,3950
1,3360	1,3700



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Neutralny poziom RSI. Złoty w trendzie aprecjacyjnym. Cel 3,9530 został osiągnięty i na razie powstrzymał dalsze ruchy w dół. Kolejny poziom wsparcia to 3,8500. W razie korekty pierwszy większy opór uformuje się dopiero (oprócz psychologicznego 4,00) w okolicach średniej na poziomi 4,05.

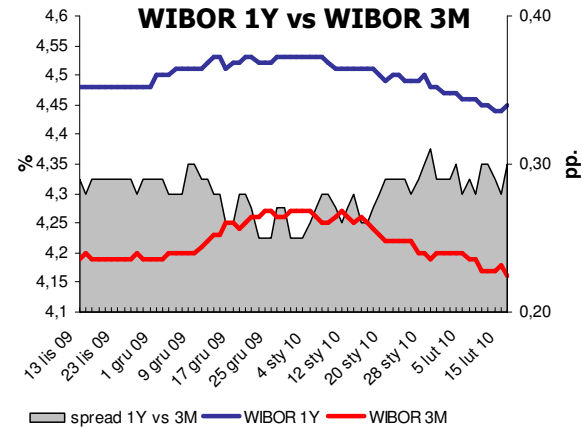
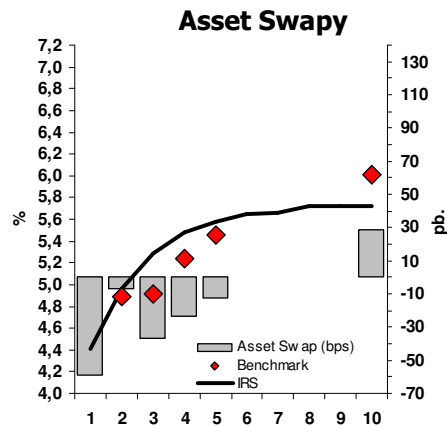
Wsparcie	Opór
3,9500	4,1080
3,8500	4,0500
3,7000	4,0000



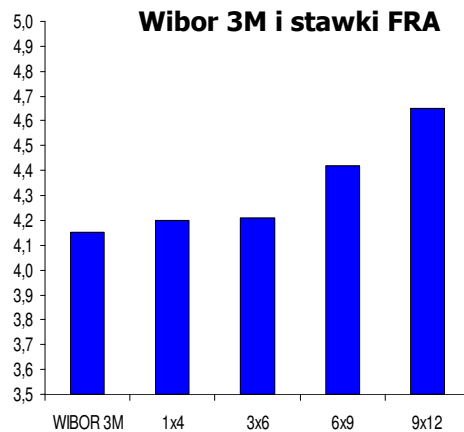
Źródło: Reuter

Rynek stopy procentowej, PLN

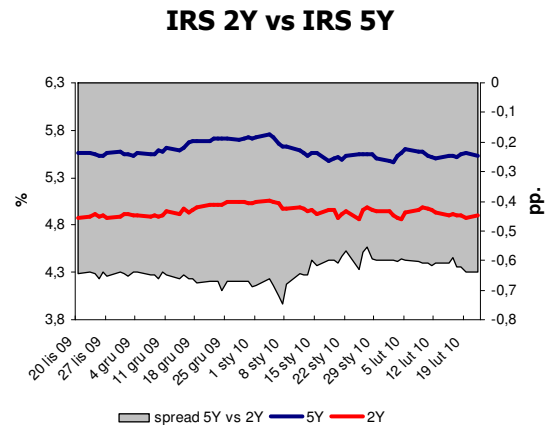
IRS	BID	ASK
1Y	4,39	4,43
2Y	4,94	4,98
3Y	5,27	5,31
4Y	5,46	5,50
5Y	5,56	5,60
6Y	5,63	5,67
7Y	5,63	5,69
8Y	5,70	5,74
9Y	5,71	5,75
10Y	5,70	5,74



depo	BID	ASK
ON	2,50	2,80
1M	3,41	3,61
3M	3,97	4,17

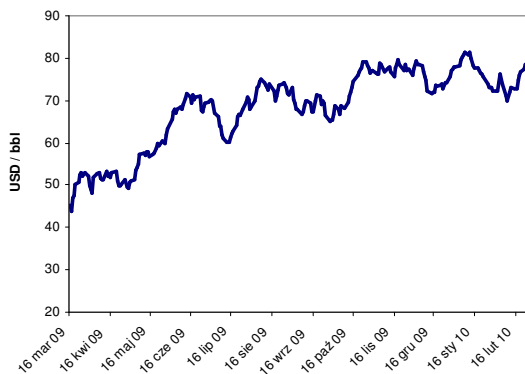


FRA	BID	ASK
1x2	3,59	3,64
1x4	4,10	4,20
3x6	4,17	4,21
6x9	4,38	4,42
9x12	4,60	4,65

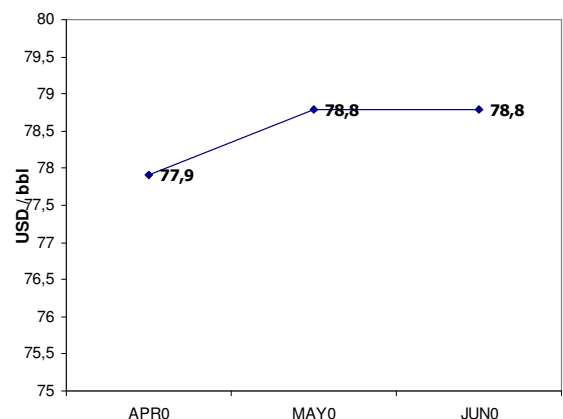


Surowce: ropa naftowa

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 UPRZEDNIEGO 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 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 UPRZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.