


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: 6

Daily Letter

poniedziałek, 17 maja 2010

Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 17.05	
14:00	(POL) C/A [marzec] ; prognoza BRE -891mln EUR , konsensus -543mln EUR , poprzednio +106mln EUR <i>Zwiększenie deficytu na rachunku handlowym (do -650mln EUR). Nadrobienie zaległości po okresie ostrej zimy dotknie w większym stopniu import (wzrost do 11200mln EUR, zmiana +1600mln EUR) niż eksport (wzrost do 10550mln EUR, zmiana 1300mln EUR). Utrzymuje się wysokie, ujemne saldo dochodów, dużo niższa nadwyżka na rachunku transferów bieżących (+640mln EUR wobec +1168mln EUR).</i>
19:00	(USA) Indeks NAHB [maj] ; konsensus 20,0pkt. , poprzednio 19,0pkt.
WTOREK 18.05	
10:00	(EMU) Inflacja HICP [kwiecień] ; konsensus 1,5% r/r , poprzednio 1,5% r/r (p)
11:00	(GER) ZEW Index [maj] ; konsensus 45pkt. , poprzednio 53,0pkt. <i>Czarny czwartek na DJIA nie pozostanie bez wpływu na inwestorów biorących udział w ankiecie. De facto jednak obecne nastroje są już lepsze niż prawdopodobnie mocno przygaszony ZEW.</i>
14:30	(USA) Building permits [kwiecień] ; konsensus 0,677mln , poprzednio 0,685mln
14:30	(USA) Housing starts [kwiecień] ; konsensus 0,65mln , poprzednio 0,626mln
	Obrady EcoFin
ŚRODA 19.05	
14:00	(POL) Płace [kwiecień] ; prognoza BRE 4,9% r/r , konsensus 4,0% r/r , poprzednio 4,8% r/r <i>Rosnąca dynamika płac w przetwórstwie przemysłowym. Brak różnicy w liczbie dni roboczych w ujęciu rocznym.</i>
14:00	(POL) Zatrudnienie [kwiecień] ; prognoza BRE -0,2% r/r , konsensus -0,2% r/r , poprzednio -0,6% r/r <i>Wzrosty zatrudnienia w przedziale plus 3-6 w ujęciu miesięcznym. Dalsza poprawa koniunktury w umiarkowanym tempie. Symptomy powrotu popytu na pracę do "normalności" (niektóre sekcje zaczęły przyjmować nowych pracowników, powoli kształtują się trendy). Podtrzymujemy, że w maju roczna dynamika zatrudnienia może znaleźć się w dodatnim terytorium.</i>
14:30	(USA) Inflacja CPI [kwiecień] ; konsensus 0,1% m/m , poprzednio 0,1% m/m <i>Inflacja bazowa na poziomie 0,1%, poprzednio 0,0% m/m.</i>
20:00	(USA) FOMC „Minutes”
CZWARTEK 20.05	
14:00	(POL) Produkcja przemysłowa [kwiecień] ; prognoza BRE 11,6% r/r , konsensus 10,4% , poprzednio 12,4% <i>Brak różnicy w liczbie dni roboczych. Efekt niskiej bazy z kwietnia 2009. Wzrost zamówień w gosp. niemieckiej.</i>
14:00	(POL) PPI [kwiecień] ; prognoza BRE -1,1% r/r , konsensus -1,4% r/r , poprzednio -2,4% r/r <i>Dynamika miesięczna cen na poziomie około 0,4%. Silny efekt bazowy z ubiegłego roku. Wzrosty cen ropy naftowej, miedzi oraz osłabienie złotego + szybki wzrost przewidywań cenowych producentów.</i>
14:00	(POL) RPP „Minutes” <i>Dyskusja prawdopodobnie zdominowana bardzo popularnymi ostatnio kwestiami kursu walutowego, jego wpływu na inflację, a przede wszystkim konkurencyjność eksportu.</i>
14:30	(USA) Nowo-zarejestrowani bezrobotni [tydz do 07.05] ; poprzednio 444 tys.
16:00	(USA) Leading indicators [kwiecień] ; konsensus 0,2% m/m , poprzednio 1,4% m/m
16:00	(USA) Philly Fed [maj] ; konsensus 21,5pkt. , poprzednio 20,2pkt.
PIĄTEK 21.05	
9:58	(EMU) PMI w przemyśle flash [maj] ; konsensus 57,1pkt. , poprzednio 57,6pkt.
9:58	(EMU) PMI w usługach flash [maj] ; konsensus 55,5pkt. , poprzednio 55,6pkt. <i>Obydwa indeksy koniunktury nieco niżej, choć można to uznać za korektę na wysokich poziomach. Niewykluczone, że kwietniowa chmura pyłu wulkanicznego będzie miała wpływ na odczyt. Sfera realna w wyraźnej opozycji do scenariuszy wycenianych przez rynki finansowe jeszcze kilka dni temu.</i>
11:00	(GER) Ifo [maj] ; konsensus 102,0pkt. , poprzednio 101,6pkt.
14:00	(POL) Inflacja bazowa [kwiecień] ; prognoza BRE 1,8% r/r , konsensus 1,8% r/r , poprzednio 2,0% r/r
14:00	(POL) Wyniki finansowe przedsiębiorstw niefinansowych

Dziś publikacja bilansu płatniczego

Dane zostaną opublikowane o 14:00. Oczekujemy zwiększenia deficytu na rachunku handlowym (do -650mln EUR). Nadrobienie zaległości po okresie ostrej zimy dotknie w większym stopniu import (wzrost do 11200mln EUR, zmiana +1600mln EUR) niż eksport (wzrost do 10550mln EUR, zmiana 1300mln EUR). Utrzymuje się wysokie, ujemne saldo dochodów, dużo niższa nadwyżka na rachunku transferów bieżących (+640mln EUR wobec +1168mln EUR).

Inflacja spadła ale mniej niż oczekiwano

W kwietniu roczny wskaźnik inflacji obniżył się z 2,6% do 2,4% (oczekiwano 2,3%). Na mniejszym niż oczekiwano spadku wskaźnika zaważyły wyższe ceny żywności (0,7% m/m), wyższa dynamika w cenach tytoniu (1,1% m/m) oraz wyższe ceny w kategorii odzież i obuwie. Należy jednak podkreślić, że w pozostałych kategoriach widać odłożone efekty niższej presji popytowej i pewną dezinflację (ceny użytkowania mieszkania wzrosły o 0,1% m/m, ustabilizowały się ceny w kategoriach takich jak łączność, kultura, rekreacja i edukacja). Roczna dynamika inflacji bazowej (po wyłączeniu cen energii i żywności) spadła w kwietniu z 2,0% do 1,8%.

W najbliższych miesiącach obserwować powinniśmy stabilizację rocznego wskaźnika inflacji na podobnych do kwietniowych poziomach (szacujemy, że w maju roczny wskaźnik wyniesie 2,4-2,5%). Na taką ścieżkę inflacji może wpłynąć systematyczny wzrost cen paliw i ostatnio obserwowane osłabienie złotego (prawdopodobnie wpływające na marże importerów). Ciągłe jednak widzimy szanse na warunkowany bazą statystyczną spadek inflacji do poniżej 2% w miesiącach letnich. Od jesieni spodziewamy się systematycznego wzrostu wskaźnika rocznego inflacji, co będzie pochodną dobrej sytuacji na rynku pracy oraz polityki stabilizacji kursu złotego. Nie zmieniamy naszego poglądu, że procesy inflacyjne wymuszą zacieśnienie monetarne. Obecna koncentracja RPP na zagadnieniach kursowych i sferze realnej może stać się przesłanką dla rynku do wyceniania scenariusza, że RPP spóźni się z reakcją (a więc przesłanką do wzrostu rynkowych stóp forwardowych).

Dzisiejsze dane nie miały większego wpływu na rynek. Rynek stopy „nie przestraszył” się wyższej inflacji i pozostaje pod wpływem czynników technicznych takich jak polityka taniego pieniądza NBP.

USA: Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna po raz kolejny powyżej oczekiwań

Sprzedaż detaliczna wzrosła w kwietniu o 0,4% m/m (konsensus rynkowy 0,2%) a produkcja przemysłowa uplasowała się na poziomie o 0,8% wyższym niż przed miesiącem (konsensus rynkowy 0,7%). Biorąc pod uwagę wskaźniki koniunktury (ISM) produkcja przemysłowa pozostanie na razie motorem wzrostu PKB w USA, jednak udział popytu konsumpcyjnego będzie systematycznie się podnosił.

Wysoki wzrost produkcji przemysłowej to przede wszystkim wynik wysokiej dynamiki w przetwórstwie przemysłowym (+1,1% m/m). Wykorzystanie mocy produkcyjnych w tej sekcji osiągnęło w kwietniu 71,2% wobec 70,4% w kwietniu, znacznie poniżej

maksymalnych poziomów (a także wartości średnich w latach 1972-2000 na poziomie 79,2%). Oznacza to, że przetwórstwo przemysłowe ma podstawy do dalszego wzrostu, bez generowania napięć inflacyjnych. Po wyczerpaniu się impulsu ze strony odbudowy zapasów jedyną możliwą do wystąpienia barierą mogłaby być bariera popytowa. Ten jednak czynnik można na obecnym etapie wykluczyć, jako że konsumpcja prywatna weszła prawdopodobnie na względnie stabilną ścieżkę wzrostu (trwałe wzrosty sprzedaży detalicznej połączone z gradualnie rosnącym optymizmem konsumentów). Wsparciem dla takiego scenariusza jest przede wszystkim utrzymanie poziomu rządowych płatności transferowych połączone z wydłużeniem tygodnia pracy oraz powolnym wzrostem godzinowych stawek płac. Oczekujemy, że mechanizmy działające w gospodarce amerykańskiej są w stanie zagwarantować średnioroczne tempo wzrostu tej gospodarki na poziomie 3,0-3,5% (na chwilę obecną najważniejszym czynnikiem ryzyka dla takiego scenariusza pozostaje sektor nieruchomości). W takiej sytuacji spodziewamy się, że Fed zdecyduje się na podwyżkę stóp procentowych pod koniec roku.

Decyzja RPP, 25. maja

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

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	3,985
USD/PLN	3,186
CHF/PLN	2,843

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,235
EUR/JPY	114,030
EUR/PLN	4,011
USD/PLN	3,246
CHF/PLN	2,861

Jeszcze do południa w piątek EURUSD pozostawał względnie stabilny. Koniunkcja lepszych danych z gospodarki amerykańskiej (dużo lepsza od oczekiwań produkcja przemysłowa oraz sprzedaż detaliczna) oraz powrót obaw w stosunku do strefy euro umocniły dolara do 1,2256. Dane z nadchodzącego tygodnia powinny potwierdzić dobrą kondycję zarówno gospodarki amerykańskiej, jak i strefy euro. Niemniej jednak inwestorzy prawdopodobnie uwierzyli już, że strukturalnie USA zdolne są do osiągnięcia wyższych stóp wzrostu, a problemu peryferii oraz przywrócenie narzędzi z zakresu *quantitative easing* w strefie euro będzie prowadzić do odwrócenia dysparytetu stóp procentowych między euro i dolarem. Choć korekta z obecnych poziomów EURUSD jest jak najbardziej możliwa, średniookresowo trudno znaleźć czynniki przemawiające przeciwko umocnieniu dolara. Dodatkowo, ECB wydaje się robić wszystko, aby euro stało się *funding currency*, co jest kolejną przesłanką za spadkami kursu EURUSD.

Oslabienie złotego w ślad za słabnącym euro. Obawy o kondycję strefy euro w połączeniu z niedawnym osłabieniem złotego (do poziomu 4,24) zmniejszają skłonność spekulantów do masywnego zwiększania długich pozycji w polskiej walucie. Płytszy rynek to również większe prawdopodobieństwo gwałtowniejszych zmian na EURPLN. Co do średniego okresu

podtrzymujemy pogląd, że złoty powinien zyskiwać na wartości (względem euro), jednak ze względu na zmiany w globalnej cyrkulacji kapitału (euro ma szansę stać się walutą w której inwestorzy będą pożyczali finansując carry trades) tempo aprecjacji złotego może okazać się mniejsze niż wydawało się jeszcze kilka tygodni temu.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Europejska waluta pod presją. EURUSD osiągnął średniookresowy cel na poziomie 1,2455 przebijając go. Przebite zostało również wsparcie na poziomie 1,2330. Bezpośrednim celem dla EURUSD stają się minima z 2006 roku.

Wsparcie	Opór
1,2130	1,2930
1,1850	1,2455
1,1600	1,2330



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Gwałtowna korekta ostatniego umocnienia złotego. Przebicie psychologicznego oporu na poziomie 4 zł za euro. EURPLN testuje 200 dniową średnią ruchomą. Jej przebicie otwiera drogę do testowania poziomu oporu na 4,06 (Fibo). Wsparciem dla EURPLN powinien być psychologiczny poziom 4,000 wobec euro.

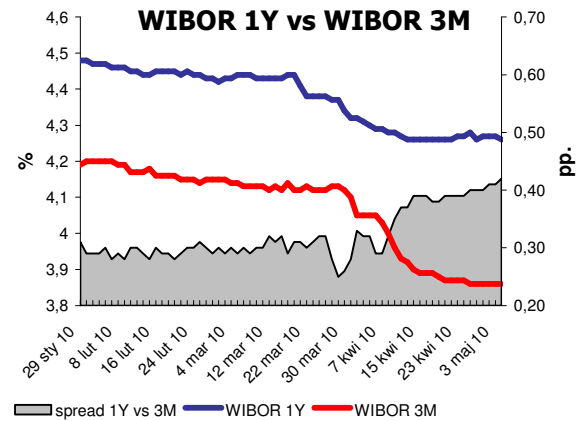
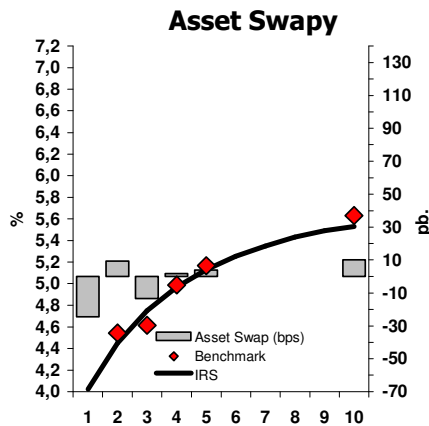
Wsparcie	Opór
4,0000	4,2400
3,9500	4,1300
3,8500	4,0600



Źródło: Reuter

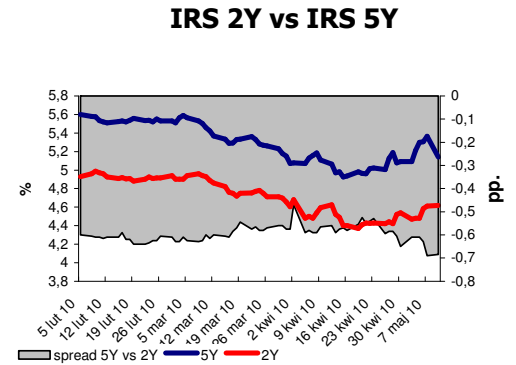
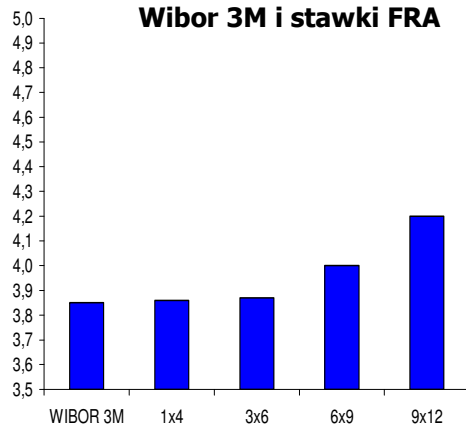
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,01	4,05
2Y	4,43	4,47
3Y	4,73	4,77
4Y	4,95	4,99
5Y	5,11	5,15
6Y	5,23	5,27
7Y	5,33	5,37
8Y	5,41	5,45
9Y	5,47	5,51
10Y	5,51	5,55



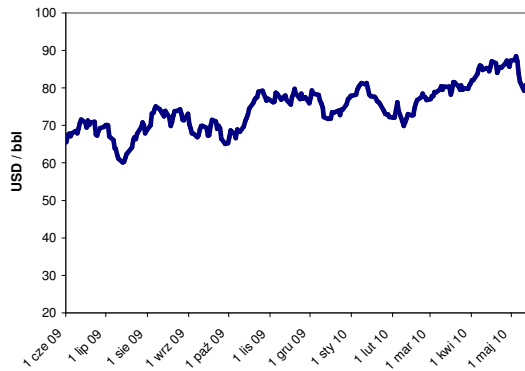
depo	BID	ASK
ON	2,95	3,25
1M	3,42	3,62
3M	3,69	3,89

FRA	BID	ASK
1x2	3,58	3,63
1x4	3,81	3,86
3x6	3,83	3,87
6x9	3,96	4,00
9x12	4,15	4,20

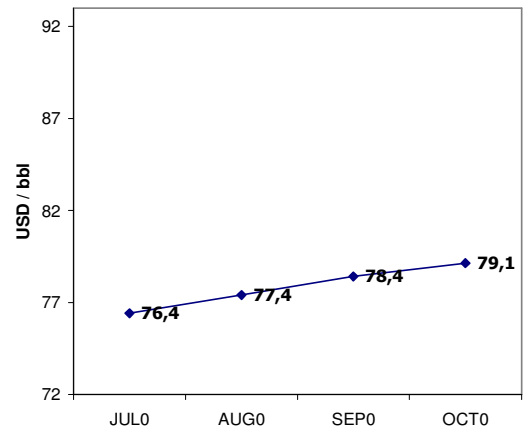


Surowce: ropa naftowa

Indeks cen ropy naftowej



Ropa brent: futures



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. BRE BANK S.A. (LUB JEJ 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, JEJEGO 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.