

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCZYK TEL. 0 22 829 0166
MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183
PAULINA ZIEMBIŃSKA TEL. 0 22 829 0256
MACIEJ PIELASZKIEWICZ TEL. 0 22 829 9034

E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 6

Daily Letter

środa, 18 maja 2011

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	14:00	Płace	Kwiecień	4,6%	4,5%	4,0%
POL	14:00	Zatrudnienie	Kwiecień	4,1%	4,1%	4,1%
USA	20:00	FOMC „Minutes”	-			

Dziś publikacja danych z rynku pracy

Dane o zatrudnieniu i płacach zostaną opublikowane o godzinie 14:00. Spodziewamy się, że dynamika zatrudnienia wyniosła 4,1% (konsensus rynkowy 4,0%), jako że spadki wygenerowane w sekcji „administrowanie i działalność wspierająca” są przejściowe z natury i „odrabiane” już w kolejnym miesiącu (jest to prawdopodobnie jakiś problem statystyczny); widzimy również stabilne momentum zatrudnienia w przetwórstwie przemysłowym, choć ciężar wzrostów pracowników w ramach całego agregatu powinien powoli przenosić się na sekcje bardziej usługowe. W przypadku płac spodziewamy się przyspieszenia do 4,6% (konsensus 4,5%) – oprócz solidnie rozpędzonego przetwórstwa przemysłowego, w sposób in plus na dynamikę całego agregatu będą wpływać premie w górnictwie.

Stagnacja produkcji przemysłowej w USA

W kwietniu produkcja przemysłowa w USA nie uległa zmianie w ujęciu miesięcznym (wobec konsensusu na poziomie 0,4% m/m). Przyglądając się szczegółom publikacji, sytuacja wygląda gorzej: za wyzerowanie dynamiki miesięcznej odpowiedzialne są wzrosty wygenerowane w górnictwie (+0,8% m/m) oraz dostarczaniu mediów (+1,7% m/m); przetwórstwo przemysłowe odnotowało spadek o 0,4% w ujęciu miesięcznym – jest to najgorszy wynik od maja 2009 roku, kiedy przetwórstwo przemysłowe spadło o ponad 1%. Wykorzystanie mocy wytwórczych spadło do 76,9% z 77,4% (po rewizji) w poprzednim miesiącu (w przypadku przetwórstwa hamowanie jest bardziej widoczne: z 75,3% do 74,4%).

Przeoglądając kompozycję przetwórstwa przemysłowego, znaczne obniżenie produkcji nastąpiło praktycznie we wszystkich sekcjach związanych z transportem – największe we flagowej kategorii produkcji samochodów (-7% m/m). Wydaje się, że po „anecdotal evidence” dotyczących problemów z dostawami części, zwolnieniami w związku z przestojami widocznymi w tygodniowych danych o liczbie nowo-zarejestrowanych

bezrobotnych (potwierdzonych przez DoL), faktyczny spadek produkcji w działach odpowiedzialnych za transport to ostateczny dowód na tymczasowe przerwy w łańcuchach dostaw. Potwierdza to także przedmiotowa struktura przetwórstwa, z dobrami konsumpcyjnymi i inwestycyjnymi notującymi spadki przy dodatnich dynamikach produkcji komponentów przemysłowych i nieprzemysłowych. O ile nie jest to problem strukturalny (władze Japońskie obiecują powrót do praktycznie pełnego wykorzystania mocy wytwórczych do jesieni), chwilowe przestoje i gorsze wyniki przetwórstwa przemysłowego będą potęgować wrażenie spowolnienia globalnej gospodarki (zwłaszcza, że zbiega się do z punktem zwrotnym większości wskaźników koniunktury, będących dotychczas na rekordowych poziomach). Dane powinny być neutralne z punktu widzenia FOMC (niewykluczone, że wzmiankę o ich naturze zobaczymy w dzisiejszych „Minutes”), jednak mogą sprzyjać awersji do ryzyka, zwłaszcza w obliczu osiągnięcia limitu dla amerykańskiego długu (działaniami technicznymi można ten swoisty default przeciągnąć do 2 sierpnia, tak przynajmniej twierdzi Geithner, który po ostatnich wypowiedziach w sprawie ratingu USA może być odbierany przez rynki jako mało wiarygodny).

Gorszy od oczekiwań ZEW dla gospodarki niemieckiej

W maju indeks oczekiwań analityków ZEW dla gospodarki niemieckiej obniżył się z 7,6 do 3,1pkt. Spadek indeksu był zbliżony do oczekiwań analityków. Z indeksem oczekiwań kolejny miesiąc kontrastuje natomiast indeks bieżący ZEW. W maju bieżąca koniunktura analitycy ocenili jako najlepszą od 1991 roku.

Przechodząc do potencjalnych czynników mogących wpływać na gorsze oceny przyszłej koniunktury należałoby wskazać wysokie bieżące oceny koniunktury (analitycy jako mało prawdopodobne oceniają dalsze przyspieszenie wzrostu gospodarczego biorąc pod uwagę szybkie obecne tempo ekspansji gosp. niemieckiej), ponowny wzrost obaw o restrukturyzację zadłużenia Grecji i rozlanie kryzysu finansowego oraz serię gorszych danych ze Stanów Zjednoczonych. Czynniki te prawdopodobnie będą wpływać na oceny analityków przez kolejne miesiące. Ostatnie kwartały pokazały jednak, że sygnały pogorszenia koniunktury generowane przez indeks ZEW (oczekiwania) nie przekładały się na realizację niższej ścieżki wzrostu gospodarczego (pomimo, iż prze 20 latach historii indeks wskazywał poprawnie „punkty wrotne” cyklu koniunktury i przez to cieszył się rosnącym poważaniem wśród inwestorów).

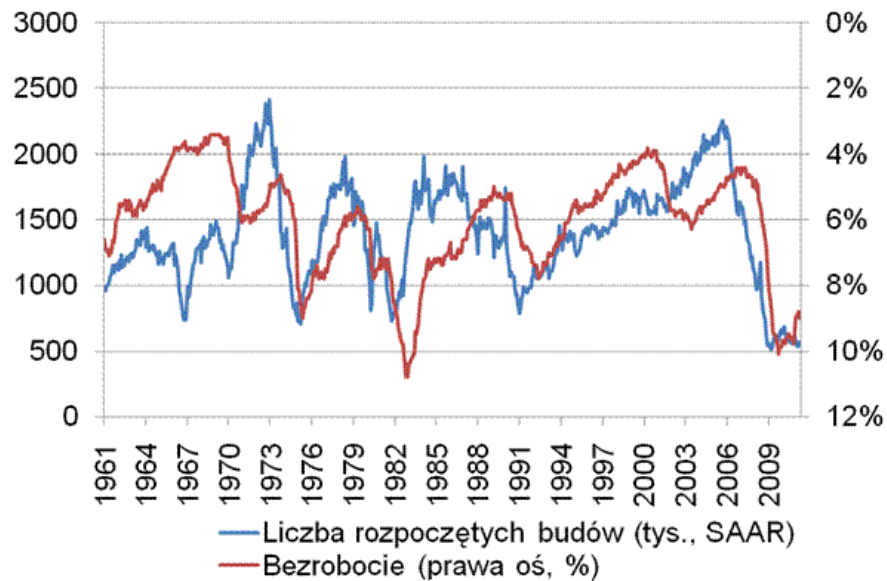


Oceniamy, że zasadniczy wpływ na koniunkturę w kolejnych miesiącach będzie mieć nie tyle identyfikacja ryzyk, co ewentualna ich realizacja. Stąd rozwiązanie (odłożenie w czasie) restrukturyzacji długu peryferiów strefy euro może umożliwić kontynuację procesu dekapitalizacji banków europejskich i kontynuację ożywienia gospodarczego.

Kondycja rynku nieruchomości w USA nie poprawia się

Liczba wydanych zezwoleń na budowę w USA w kwietniu ukształtowała się poniżej konsensusu rynkowego (590 tys.) i wyniosła 551 tys. (SAAR), co oznacza spadek o 4,0% m/m. Spadek (o 10,6% m/m) zanotowano również w obrębie nowo rozpoczętych budów: ich liczba w kwietniu wyniosła 523 tys. (SAAR; tutaj konsensus rynkowy wynosił 570 tys.). Tylko w obrębie ukończonych budów zanotowano wzrost (o 4,1% m/m), do poziomu 554 tys. (SAAR).

Po poniedziałkowym niższym odczycie indeksu NAHB za maj jest to drugi w tym tygodniu gorszy od oczekiwań odczyt z rynku nieruchomości w USA. Zarówno liczba nowo rozpoczętych budów, jak i wydanych pozwoleń na budowę, utrzymuje się blisko historycznych minimów. Pomimo, że na przestrzeni ostatnich kilku miesięcy bezrobocie w USA utrzymuje się na poziomie blisko o 1 pp. niższym niż przed rokiem, na rynku nieruchomości nie jest obserwowana wyraźniejsza poprawa (patrz wykres). Wynika to z utrzymującej się dużej podaży mieszkań (zarówno w obrębie mieszkań na wynajem, jak i mieszkań na sprzedaż na rynku wtórnym).



Decyzja RPP, 8. czerwca

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka 25 bps	10%
Stopy bez zmian	90%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP

EUR/PLN	3.927
USD/PLN	2.771
CHF/PLN	3.127

Poziomy otwarcia

EUR/USD	1.424
EUR/JPY	115.920
EUR/PLN	3.923
USD/PLN	2.755
CHF/PLN	3.130

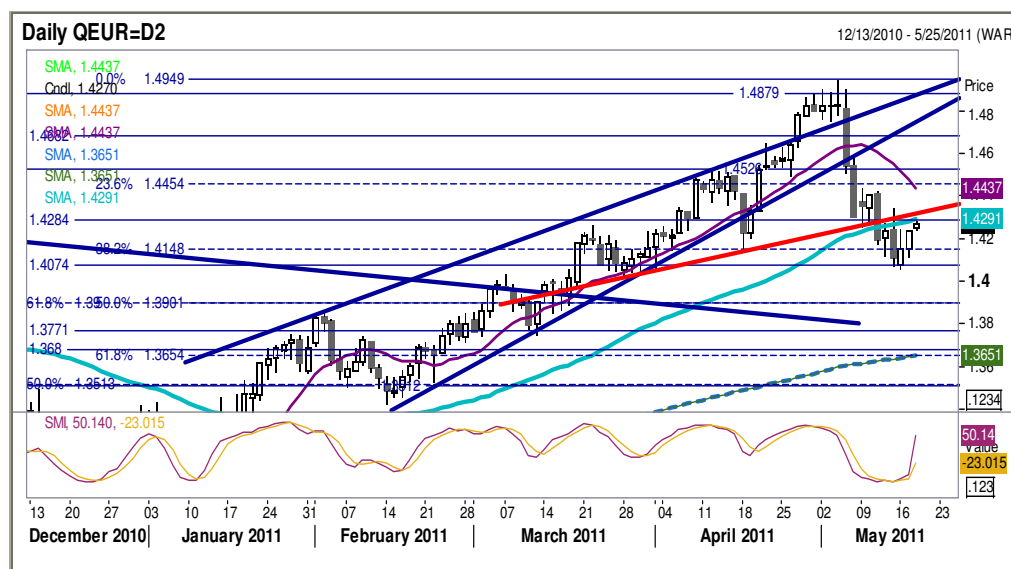
EURUSD względnie stabilny podczas wczorajszej sesji, dziś ustanowione zostały nowe maksima w ramach obserwowanego odreagowania po silnych spadkach (1,4281). Żadna z wczorajszych publikacji (ani rynek domów w USA, ani indeks ZEW, ani gorsza produkcja przemysłowa w USA) nie zdołała wesprzeć w sposób trwały wspólnej waluty (przeważała korelacja z giełdą, która odnotowała nowe minima a DJIA i S&P formalnie wybiły się w dół z utworzonych linii). Wydaje się, że pozytywny wpływ na wspólną walutę miał dopiero kolejny komunikat w sprawie osiągnięcia limitu przez amerykański dług (działania techniczne opóźnią ten swoisty defalut do 2 sierpnia, i do tego czasu niezbędne są rozwiązania legislacyjne odnośnie nadchodzącej konsolidacji fiskalnej).

Złoty stabilny. Na kursie EURPLN ciąży ryzyko interwencji MinFin'u. Stąd wczorajsze zmiany na EURUSD miały ograniczony wpływ na kurs polskiej waluty (pasma wahań od 3,9240 do 3,9340). Dziś publikacja danych o płacach może mieć asymetryczny wpływ na kurs złotego. Wyższy odczyt może wesprzeć złotego. Niższy odczyt nie wpłynie na notowania polskiej waluty.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Nieznacznie odbicie na EURUSD, które stanie się przekonujące dopiero po przekroczeniu 1,4284 (na razie notowania odbiły się jako od ściany). De facto jednak ruch powinien być kontynuowany ponad 1,4454, aby mówić o kontynuacji trendu wzrostowego. Odbicie może wynikać z faktu, że gracze opierający się na oscylatorze zamykają pozycje (short) na EURUSD.

Wsparcie	Opór
1,4148	1,4454
1,4074	1,4291
1,3901	1,4284

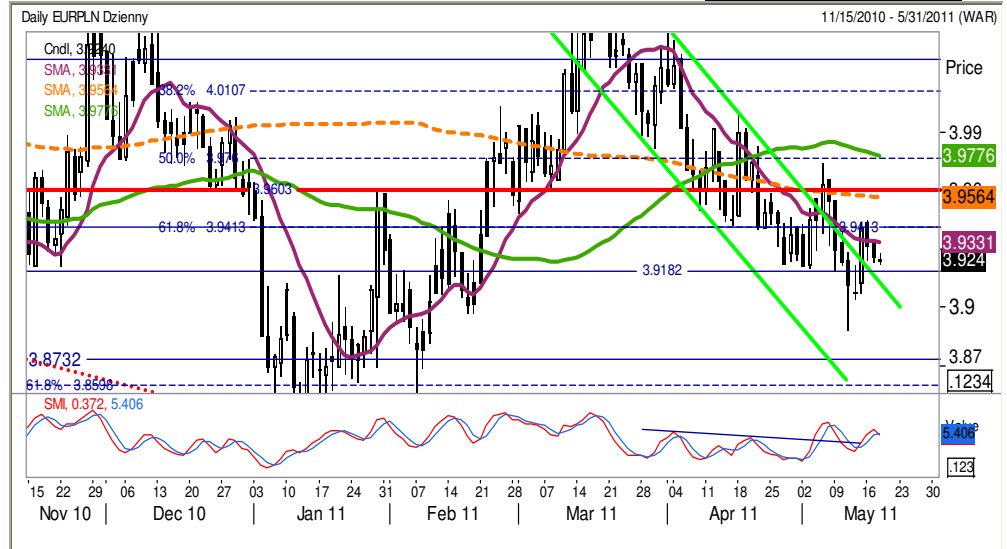


Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Złoty wybił się z kanału aprecjacyjnego, jednak 3,9414 zostało otrzymane na bazie cen zamknięcia. Do momentu jego przebicia możliwy jest powrót do tendencji aprecjacyjnej. Dziś konsolidacja.

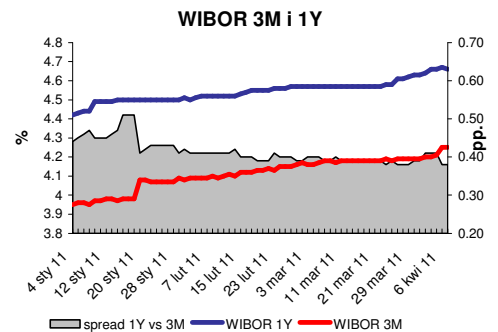
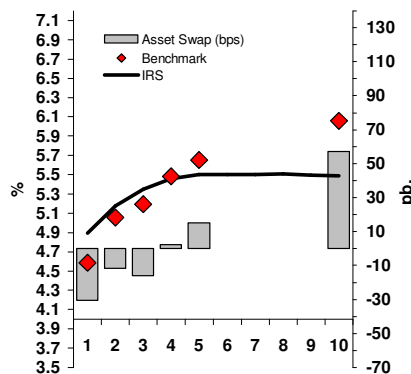
Wsparcie	Opór
3,9182	3,9571
3,9000	3,9413
3,8732	3,9331



Źródło: Reuters

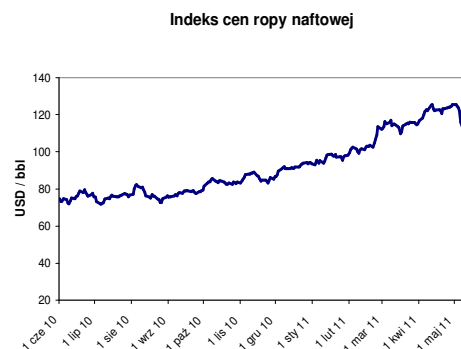
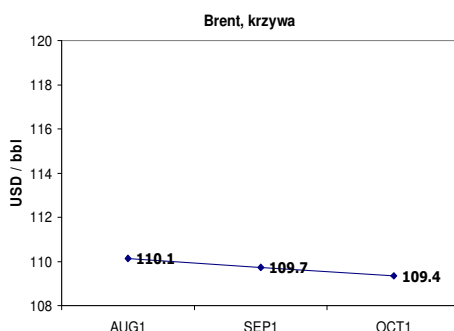
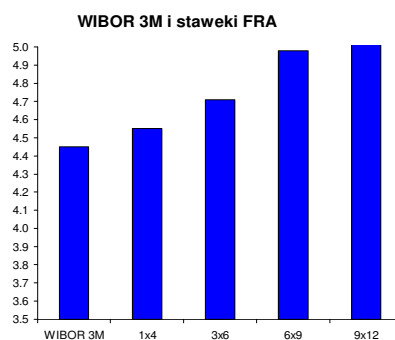
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.88	4.91
2Y	5.15	5.20
3Y	5.33	5.37
4Y	5.43	5.48
5Y	5.48	5.52
6Y	5.47	5.52
7Y	5.47	5.52
8Y	5.49	5.53
9Y	5.47	5.52
10Y	5.47	5.51



depo	BID	ASK
ON	3.40	3.70
1M	4.17	4.36
3M	4.27	4.46

FRA	BID	ASK
1x2	4.40	4.45
1x4	4.51	4.55
3x6	4.68	4.71
6x9	4.93	4.98
9x12	5.10	5.15



UWAGA!

NINIEJSZA PUBLIKACJA ZOSTAŁA PRZYGOTOWANA W CELU PROMOCJI I REKLAMY ZGODNIE Z DEFINICJĄ ZAWARTĄ W PARAGRAFIE 9, USTĘP 1 ROZPORZĄDZENIA MINISTRA FINANSÓW Z DNIA 20. LISTOPADA 2009 W SPRAWIE TRYBU I WARUNKÓW POSTĘPOWANIA FIRM INWESTYCYJNYCH, BANKÓW, O KTÓRYCH MOWA W ART. 70 UST. 2 USTAWY O OBROcie INSTRUMENTAMI FINANSOWYMI, ORAZ BANKÓW POWIERNICZYCH. 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 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 PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.