



BRE BANK SA

NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓW



ERNEST PYTLARCYK TEL. 829 0166
MARCIN MAZUREK TEL. 829 0183
RADOSŁAW CHOLEWIŃSKI TEL. 829 1207
WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188
E-MAIL: research@brebank.com.pl

Daily Letter

wtorek, 29 stycznia 2008

STRON: 4

Makroekonomia

Optymistyczne wyniki badań koniunktury NBP

Ocena koniunktury w sferze realnej pozostaje wciąż wysoka. Mniej optymistycznie przedstawiają się wyniki ankiet dotyczących procesów nominalnych – można oczekiwać dalszych wzrostów płac i inflacji.

Wczoraj opublikowano wyniki badań koniunktury NBP obejmujących IV kw. 2007 i przewidywania na I kw. 2008. **Wyniki tych badań wskazują na utrzymywanie się dobrego klimatu koniunktury i co ciekawe, częściowo zaprzeczają niedawnym sygnałom o spowolnieniu (patrz seria grudniowych danych ze sfery realnej).** Wyniki ankiet wskazały również na duży optymizm przedsiębiorstw odnośnie popytu, wzrostu zatrudnienia i inwestycji w I kw. 2008. Jak należało się spodziewać wzrósł jednak udział przedsiębiorstw wskazujących na umocnienie kursu złotego, wzrost kosztów pracy i surowców jako barier dalszego rozwoju. **Badania NBP potwierdzają również rosnącą presję płacową w polskiej gospodarce – zanotowano dalszy wzrost odsetka firm zamierzających podwyższyć płace. Ten wynik badań osłabia naszym zdaniem wnioski, które część ekonomistów mogła wysnuć na podstawie grudniowych danych o placach.** Jak podaje NBP, dalsze wzrosty płac przewidywane są zwłaszcza w sektorze usług. Znacząco również wzrósł odsetek firm zamierzających zwiększyć ceny na sprzedawane produkty (z 52,6% do 65,9%). Wzrost płac w usługach oraz cen produkcji sprzedanej przemysłu zgodny jest z naszą hipotezą stopniowego wzrostu cen konsumenta i inflacji bazowej. Badania koniunktury będą mieć raczej ograniczony wpływ na nastroje w RPP. **Oczekujemy, że RPP wprowadzi podniesie stopy na najbliższym posiedzeniu (unikając w ten sposób zamieszania wywołanego ewentualnym przesunięciem decyzji na kolejne miesiące), jednak może przeciągać w czasie moment kolejnej podwyżki i czekać na serię danych ze sfery realnej obejmujących okres po niedawnym załamaniu na giełdach.** Fakt, że ewentualne negatywne realne efekty ostatnich wydarzeń na rynkach finansowych mogą być znacznie opóźnione w czasie sprawi, że RPP prawdopodobnie na dłuższy czas przyjmie postawę *wait and see*. Punktem zwrotnym (mierzonym zmianą oczekiwań na podwyżki stóp procentowych) może być dopiero publikacja danych o inflacji za luty (spodziewamy się wzrost rocznego wskaźnika do około 4,5%, w tym wzrostu inflacji netto powyżej 2%), do której ze względu na zmiany koszyka inflacyjnego dojdzie dopiero w marcu.

Sprzedaż nowych domów w USA najniżej od 12 lat

Można liczyć na powolną poprawę zdolności kredytową gospodarstw domowych. Pierwszych jej efektów nie należy jednak oczekiwać wcześniej niż w drugiej połowie roku.

W grudniu wolumen sprzedaży nowych domów obniżył się do 604 tys. W porównaniu do analogicznego miesiąca roku ubiegłego oznacza to spadek o 40,7%. Obniżeniu o ponad 10% w ujęciu rocznym uległa także mediana ceny sprzedanego domu. Mimo spadku sprzedaży, nieznacznie zmniejszyły się zapasy domów niesprzedanych – znajdują się one obecnie na poziomie 9,4 miesięcznego obrotu.

Na rynku nowych domów wciąż nie widać oznak uspokojenia (podobnie zresztą jak na rynku wtórnym). U podstaw zmniejszającej się aktywności na rynku nieruchomości leży niższy optymizm konsumentów oraz surowsze standardy kredytowe. Posunięcia Fed (w tym oczekiwana w śróde obniżka o kolejne 50 pb.) nieustannie zwiększają płynność sektora bankowego co będzie także skutkowało obniżeniem stopy LIBOR USD, służącej za *benchmark* przy większości kredytów hipotecznych ze zmienną stopą procentową.

Obniżenie oprocentowania kredytów oraz postępujący spadek cen nieruchomości mogą powoli poprawiać zdolność kredytową klientów (szczególnie tych ubiegających się o kredyty *subprime*). **Będzie to jednak proces dość powolny i jego pierwsze efekty mogą być widoczne dopiero w drugiej połowie roku. Nie należy przy tym oczekiwać spektakularnych efektów – w pierwszej kolejności zobaczymy co najwyżej zahamowanie spadków aktywności na rynku domów. Wzrostu obrotów możemy oczekiwać najwcześniej na początku 2009 roku, kiedy cykl obniżek stóp procentowych dobiegnie końca, a gospodarka zacznie powoli nabierać rozpędu.**

Posiedzenie RPP, 30. stycznia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (według krzywej OIS)
Podwyżka o 50 bps	0%
Podwyżka o 25 bps	50%
Stopy bez zmian	50%
Obniżka o 25 bps	0%

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,6245	2,4665

EUR/USD 1,4780 EUR/JPY 157,75 EUR/PLN 3,6175 USD/PLN 2,4475

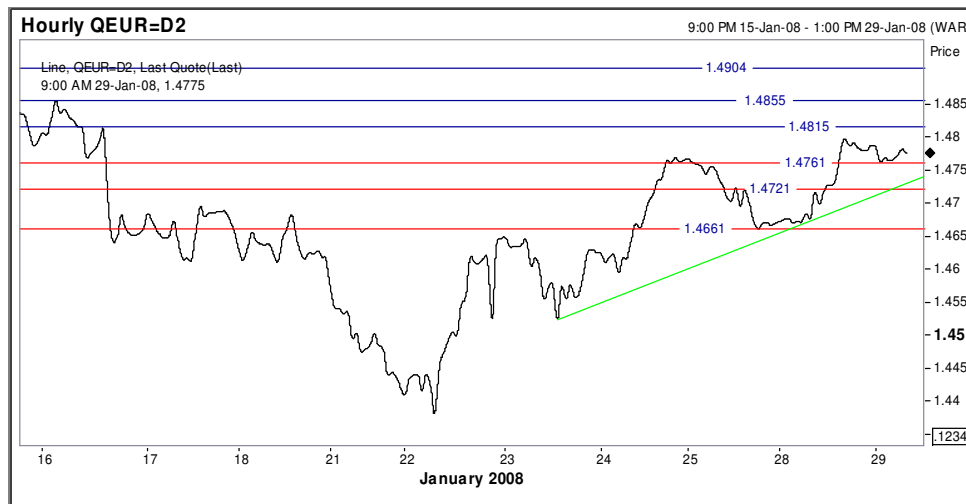
Dolar pozostał słaby wobec euro powodowany oczekiwaniami na dalsze obniżki stóp w USA (obecnie rynek oczekuje 50bps obniżki 30 stycznia) i obawami o wystąpienie recesji w tejże gospodarce (na taki scenariusz wskazują choćby wczorajsze dane o sprzedaży nowych domów). Nie powiodła się jednak kolejna próba przełamania poziomu 1,48 i kurs EURUSD ustabilizował się ostatecznie na poziomie 1,4770. Wzrost awersji do ryzyka sprzyjał również umocnieniu jena (ze 107,02 do 106,62 wobec dolara).

Notowania złotego pozostawały stabilne w trakcie wczorajszej sesji, jednakże konsolidacja poniżej 3,62 pod koniec dnia sugeruje dalsze umocnienie złotego (wspierane poprawą nastrojów na rynkach bazowych oraz oczekiwaniami dot. RPP).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Dyskontowanie przez rynek kolejnej (50pb) obniżki stóp Fed przyczyniło się do wzrostu kursu euro; prawdopodobny test oporu 1,4800/15 (możliwa realizacja zysków ok. 1,4850/60).

wsparcie	opór
1,4760	1,4905
1,4720	1,4855
1,4660	1,4815

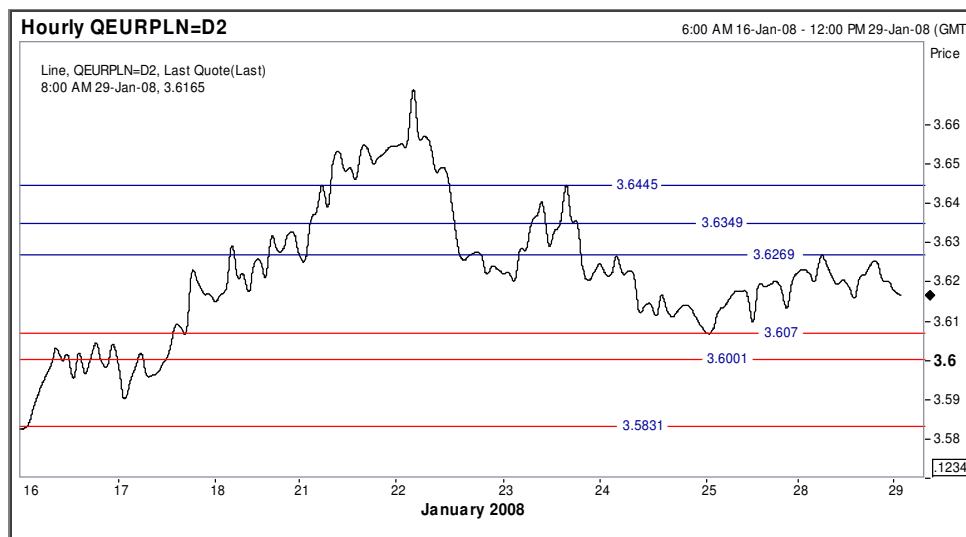


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Konsolidacja (3,6070-3,6270) może ustępować stopniowemu umocnieniu złotego, wraz z poprawą nastrojów na rynkach bazowych. Istotna będzie dla rynku decyzja/komunikat RPP (utrzymanie oczekiwań dot. stóp). Ewentualne przełamanie 3,60 otwiera drogę na 3,5830/00.

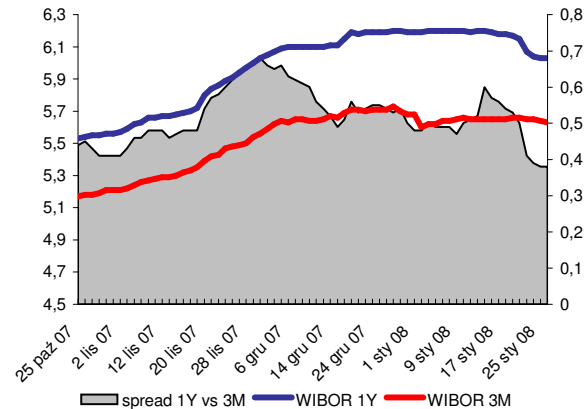
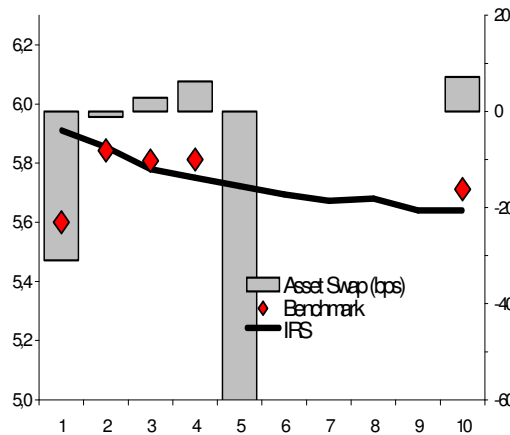
wsparcie	opór
3,6070	3,6445
3,6000	3,6325
3,5830	3,6250



Źródło: Reuters

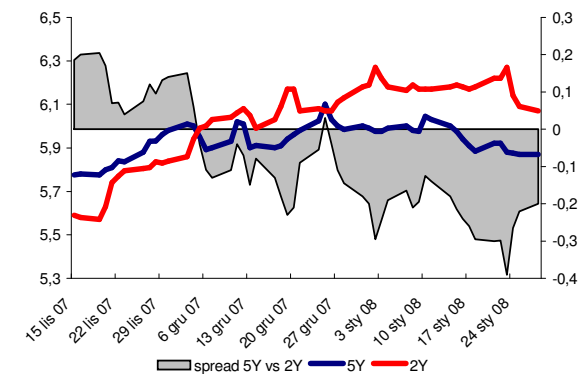
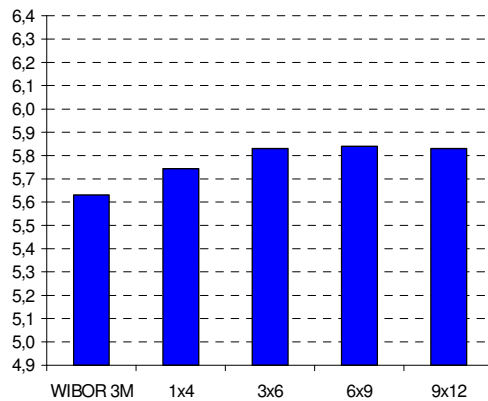
Rynek stopy procentowej, Złoty

IFS	BID	ASK
1Y	5,89	5,93
2Y	5,83	5,88
3Y	5,76	5,80
4Y	5,73	5,77
5Y	5,70	5,75
6Y	5,67	5,73
7Y	5,65	5,70
8Y	5,66	5,70
9Y	5,62	5,66
10Y	5,62	5,66



depo	BID	ASK
ON	4,87	5,07
1M	5,15	5,37
3M	5,41	5,63

FRA	BID	ASK
1x2	5,47	5,52
1x4	5,69	5,74
3x6	5,78	5,83
6x9	5,79	5,84
9x12	5,78	5,83



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
POL		Pierwszy dzień dwudniowego posiedzenia RPP, decyzja jutro w godzinach popołudniowych				
USA	14:30	Zamówienia na dobra trw. użytku	grudzień	-	0,6% m/m	-0,1% m/m
USA	16:00	Indeks Michigan (finalny)	styczeń	-	86,0 pkt.	88,6 pkt. (p)

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 UPRIEDZIEGO 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 POPRIEDNIEGO 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. 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 JAKAKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRIEDZNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.