



ERNEST PYTLARCZYK      TEL. 829 0166  
MARCIN MAZUREK      TEL. 829 0183  
WOJCIECH TRZEPIZUR      TEL. 829 0188  
E-MAIL: [research@brebank.com.pl](mailto:research@brebank.com.pl)

**Daily Letter**

STRON: 4

**piątek, 27 lutego 2009**

## Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

| KRAJ | GODZINA | WSKAŹNIK                   | ZA OKRES | BRE | KONSENSUS | POPRIEDNIO |
|------|---------|----------------------------|----------|-----|-----------|------------|
| EMU  | 10:00   | HICP <i>flash</i> r/r      | Luty     | -   | 1,1% r/r  | 1,6% r/r   |
| USA  | 14:30   | PKB, 2 szacunek SAAR       | IV kw.   | -   | -5,4%     | -3,8%      |
| USA  | 15:45   | Chicago PMI                | Luty     | -   | 34,0 pkt. | 33,3 pkt.  |
| USA  | 16:00   | Zaufanie konsumentów UMich | Luty     | -   | 56,0 pkt. | 56,2 pkt.  |

## Makroekonomia

### USA: Spadki na rynku nieruchomości, dalszy spadek nowych zamówień

Po środowych spadkach aktywności na rynku wtórnym (spadek existing home sales do 4,49 mln w ujęciu annualizowanym, znacznie poniżej oczekiwań), wczorajszy dzień przyniósł jeszcze głębszą korektę na rynku sprzedaży nowych domów: spadła ona w styczniu do 309 tys. wobec 344 tys. odnotowanym w grudniu (spadek SAAR wyniósł aż 10,2%).

Spadek popytu na rynku nieruchomości jest coraz wyraźniejszy; niewielki wzrost aktywności na rynku wtórnym pod koniec 2008 roku nie okazał się sygnałem odwrócenia tendencji spadkowej. Najnowsze dane pokazują, że nadpodaż domów (zarówno na rynku pierwotnym, jak i wtórnym) wzbiła się po raz kolejny na cykliczne maksima. Nie pozostaje to bez wpływu na ceny domów (a te spadają średnio w tempie 18% w ujęciu rocznym) i teoretycznie powinno prowadzić do szybszego powrotu rynku do równowagi. Połączenie spadków dochodu rozporządzalnego z problemami z uzyskaniem kredytu nie pozwala jednak na odbudowanie popytu (także spekulacyjnego, który w normalnych warunkach stanowiłby istotną przesłankę do wzrostu aktywności na rynku, zwłaszcza po bieżących cenach). Problemem jest również wspomniana już ciągle nadpodaż domów na amerykańskim rynku nieruchomości. Sytuacja być może poprawi się wraz z wprowadzeniem w życie nowych rozwiązań fiskalnych (związanych bezpośrednio z pomocą dla kredytobiorców oraz rozwiązaniem problemów rynku hurtowego kredytów). Samoistny powrót rynku domów do równowagi byłby znacznie wydłużony – zwłaszcza w obliczu ciągle rosnącej stopy bezrobocia, historycznie silnie ujemnie skorelowanej z aktywnością na rynku mieszkaniowym.

Spadająca aktywność na rynku nieruchomości idzie w parze z gwałtownym obniżeniem zamówień na dobra trwałe. W styczniu odnotowano spadek o 5,2% m/m a grudniowy odczyt został zrewidowany w dół do -4,6% m/m. Choć w styczniu główną przyczyną obniżenia zamówień były dobra transportowe (-13,5% m/m) trend spadkowy całego wskaźnika jest coraz wyraźniejszy. Poziom zamówień plasuje się obecnie blisko poziomów osiągniętych podczas recesji z 2001 roku. Bardzo negatywne miesięczne momentum sugeruje jednak, że to jeszcze nie koniec spadków a rynek dóbr inwestycyjnych i trwałych znajduje się daleko od

równowagi.

Pozytywnych sygnałów można szukać obecnie jedynie na poziomie strategii poszczególnych firm notowanych na giełdzie. W ostatnim tygodniu część firm wskazała, że zamiast ograniczać zatrudnienie decyduje się raczej na zamrożenie płac. Taka strategia prawdopodobnie zapobiec może dalszemu pogorszeniu sentymentu konsumentów i umożliwi szybsze znalezienie nowego stanu równowagi. Zauważmy jednak, że liczba nowych bezrobotnych cały czas rośnie w bardzo szybkim tempie – w ciągu ostatnich 4 tyg. przybyło średnio 639 tys. nowych bezrobotnych.

### Posiedzenie RPP, 25. marca

| Decyzja RPP       | Prawdopodobieństwo decyzji<br>(wyliczone według krzywej OIS*) |
|-------------------|---|
| Stopy bez zmian   | <b>50%</b>  |
| Obniżka o 25 bps  | <b>50%</b>  |
| Obniżka o 50 bps  | <b>0%</b>   |
| Obniżka o 75 bps. | <b>0%</b>   |

\* OIS – Overnight Index Swap

### Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, US\$)

| Kontrakt    | Ask         | Zmiana     |
|-------------|-------------|------------|
| <b>APR9</b> | <b>4626</b> | <b>-16</b> |
| <b>MAY9</b> | <b>4739</b> | <b>-26</b> |
| <b>JUN9</b> | <b>4855</b> | <b>-40</b> |

Data: 2009-02-27

Godzina: 9:05:48

### Rynek walutowy

| Fixing NBP |         |
|------------|---------|
| EUR/PLN    | USD/PLN |
| 4,7068     | 3,6869  |

EUR/USD 1,2725 EUR/JPY 124,45 EUR/PLN 4,7200 USD/PLN 3,7090

*Od kilku złotych podąża krok w krok za głównymi indeksami giełdowymi i tak jak one nie może obrócić sobie zdecydowanego kierunku. Po słabszym otwarciu EUR/PLN zbliżył się do poziomu 4,68, po czym fluktuował zgodnie z indeksami giełdowymi. Zamknięcie sesji przyniosło osłabienie złotego do poziomów zbliżonych do 4,72 wobec euro. Dziś nieco mocniejsze otwarcie i znów giełdy wyznaczają kierunek. Ponieważ coraz więcej czynników wskazuje na możliwość gwałtownego odbicia giełd z historycznie niskich poziomów (patrz wczorajsza seria negatywnych dla gospodarki amerykańskiej danych nie zrobiła większego wrażenia na inwestorach) pozytywnie może zaskoczyć również złoty.*

*EUR/USD wymieniany był wczoraj we względnie wąskim paśmie 1,2716-77, bez wyraźnego trendu. Choć dane z gospodarki amerykańskiej okazały się znacznie gorsze od oczekiwań, inwestorzy uwierzyli prawdopodobnie antykrzysowe działania administracji. Większa gotowość podejmowania ryzyka przez inwestorów zaważyła na spadkach jena podczas sesji europejskiej i amerykańskiej. Podczas sesji azjatyckiej nastąpiło odbicie japońskiej waluty, ograniczone pod koniec sesji przez realizację zysków. Dziś ważne dane z USA: kolejny szacunek PKB, Chicago PMI oraz indeks zaufania konsumentów U. Michigan. Podobnie jak wczoraj gorsze odczyty będą prawdopodobnie ograniczać interes kupujących USD.*

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Prawdopodobny ponowny test poziomów wsparcia 1,2690/80, przełamanie otwiera drogę na 1,2630/1,2560. Silny poziom oporu ok. 1,2800.

| wsparcie | Opór   |
|----------|--------|
| 1,2690   | 1,2870 |
| 1,2630   | 1,2800 |
| 1,2560   | 1,2750 |

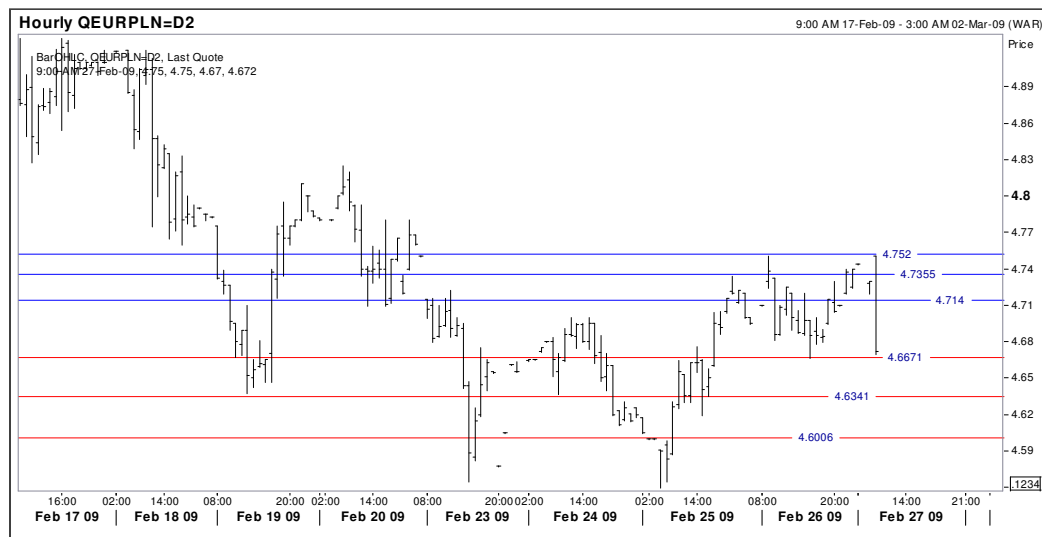


Źródło: Reuter

## Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Konsolidacja w paśmie 4,60-4,70. Silny poziom wsparcia ok. 3,57/3,56..

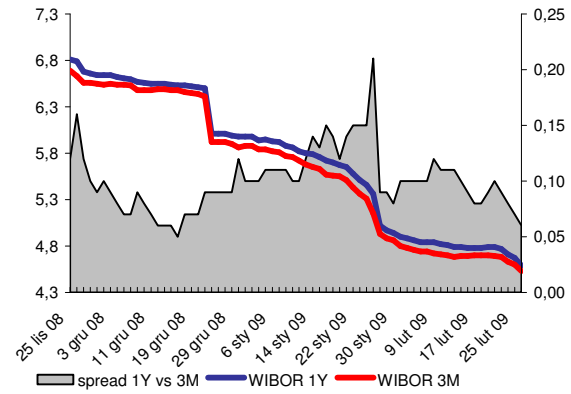
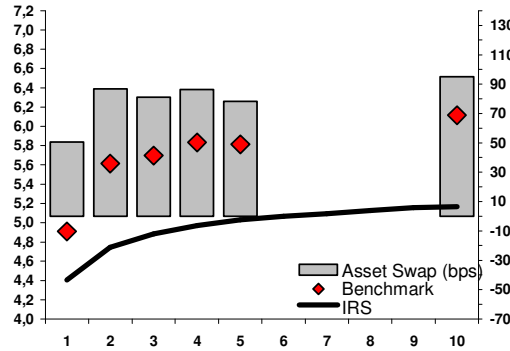
| Wsparcie | opór   |
|----------|--------|
| 4,6670   | 4,7520 |
| 4,6340   | 4,7355 |
| 4,6000   | 4,7140 |



Źródło: Reuters

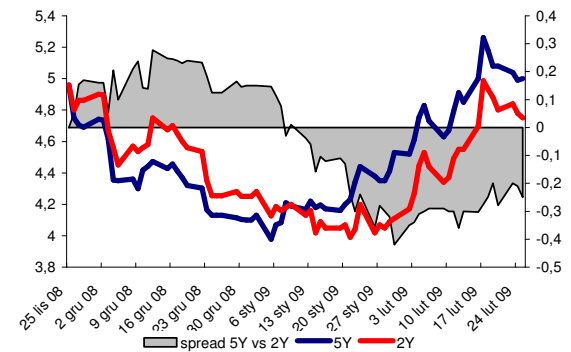
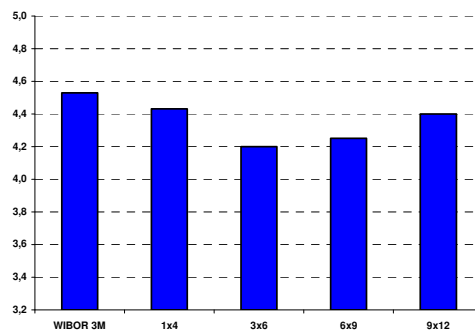
## Rynek stopy procentowej, Złoty

| IRS | BID  | ASK  |
|-----|------|------|
| 1Y  | 4,36 | 4,45 |
| 2Y  | 4,70 | 4,79 |
| 3Y  | 4,84 | 4,93 |
| 4Y  | 4,93 | 5,01 |
| 5Y  | 4,99 | 5,07 |
| 6Y  | 5,02 | 5,11 |
| 7Y  | 5,05 | 5,14 |
| 8Y  | 5,08 | 5,17 |
| 9Y  | 5,11 | 5,20 |
| 10Y | 5,12 | 5,21 |



| depo | BID  | ASK  |
|------|------|------|
| ON   | 2,44 | 2,94 |
| 1M   | 4,00 | 4,20 |
| 3M   | 4,30 | 4,50 |

| FRA  | BID  | ASK  |
|------|------|------|
| 1x2  | 4,10 | 4,15 |
| 1x4  | 4,38 | 4,43 |
| 3x6  | 4,15 | 4,20 |
| 6x9  | 4,20 | 4,25 |
| 9x12 | 4,35 | 4,40 |



## 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. AUTORZY OŚWIADCZAJĄ, ŻE INWESTOR NIE POWINIEN DZIAŁAĆ WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE NINIEJSZEGO OPRAWOWANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, J EGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKAKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRAWOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.