



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

Daily Letter

STRON: 4

czwartek, 26 marca 2009

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	13:30	PKB, final SAAR	IV kw.		-6,6%	-6,2%
USA	13:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 20.03	-	640 tys.	639 tys.
CZ		Decyzja Banku Czech	-	-	1,75%	1,75%

Makroekonomia

Zgodnie z oczekiwaniami RPP obniżyła stopy procentowe o 25pb do 3,75%

W komunikacie Rada wskazuje na szereg ryzyk dla wzrostu gospodarczego, pogorszenie dostępu do kredytu dla przedsiębiorstw oraz gospodarstw domowych. Wzrost inflacji oraz cen producentów w lutym RPP wiąże, tak jak się spodziewaliśmy, z podwyżkami cen kontrolowanych i gwałtownym osłabieniem złotego. Wzrost cen jest jednak zdaniem Rady fenomenem przejściowym i spowolnienie gospodarcze oraz pogorszenie sytuacji na rynku pracy sprzyjać będą obniżaniu ścieżki inflacji w kierunku celu.

W komunikacie naszą uwagę zwróciło stwierdzenie, że RPP już widzi pozytywne skutki poluzowania monetarnego (czas teraźniejszy, zamiast przyszłego stosowanego w poprzednich komunikatach).

Wśród czynników, które RPP będzie monitorować w najbliższym czasie prócz danych makro znalazły się sytuacja na rynkach finansowych oraz kształtowanie się kursu złotego. Zagadnienia związane z kursem złotego zdominowały również całą konferencję po decyzji Rady. Członkowie Rady podkreślają jednak, że kurs złotego w dużej mierze zależy od czynników zewnętrznych i awersji do ryzyka inwestorów zagranicznych.

RPP nie zdecydowała się na asymetryczne obniżenie stóp depozytowej i rezerwy obowiązkowej. Komentarze członków RPP wskazują, że takie rozwiązanie musi zostać poprzedzone dalszą analizą płynności na rynku międzybankowym oraz monitoringiem akcji kredytowej banków; obniżki stopy depozytowej nie są na razie możliwe z przyczyn technicznych, bo o nią oparte są operacje fx swap (na co wskazuje explicite M. Noga).

Co do dalszych perspektyw dla polityki monetarnej oceniamy, co zresztą potwierdzają sami członkowie RPP, że poluzowanie monetarne potrwa jeszcze kilka miesięcy. Stopy prawdopodobnie dojdą do poziomu pomiędzy 3,0-3,5%. Rada, ze względu na już dokonane znaczne poluzowanie monetarne może rozłożyć dalsze obniżki w czasie.

USA: lepsze dane o zamówieniach w przemyśle i sprzedaży nowych domów

Zamówienia na dobra trwałe wzrosły w lutym o 3,4% m/m wobec -7,3% (po rewizji) przed miesiącem (konsensus rynkowy na poziomie -2,0%). Znaczny miesięczny wzrost wynika więc w dużej mierze z rewizji w dół wskaźnika za styczeń. Z punktu widzenia danych o PKB za IV kwartał istotnym elementem publikacji są dostawy dóbr kapitałowych z wyłączeniem dóbr związanych z obroną narodową i samolotów (używane bezpośrednio do obliczeń inwestycji w maszyny i urządzenia), które w lutym wzrosło o 0,6% m/m. Wciąż jednak w ujęciu annualizowanym dostawy tego typu dóbr plasują się 31,1% SAAR poniżej poziomów IV kwartału – inwestycje (łącznie z inwestycjami budowlanymi) po raz kolejny nie będą wsparciem dla dynamiki PKB. Znacznie lepszym sygnałem jest sam wzrost nowych zamówień, który może być przesłanką ustabilizowania popytu światowego (niewykluczone jednak, że obserwujemy tylko korektę, zwłaszcza biorąc pod uwagę wskazania najnowszych regionalnych wskaźników koniunktury).

Sprzedaż nowych domów wzrosła w lutym o 4,7% (konsensus rynkowy na poziomie -2,9%). Liczba niesprzedanych domów uplasowała się pod koniec miesiąca na poziomie 12,2 miesięcznej sprzedaży (nieco poniżej poziomu ze stycznia). Wzrosty aktywności na rynku domów były napędzane przed regiony zachodnie i południowe (podobnie zresztą jak w przypadku publikacji sprzedaży domów na rynku wtórnym). Ciekawych informacji dostarcza analiza na poziomie stadium konstrukcji domów. Sprzedaż dokonana się w lutym głównie na wczesnych etapach produkcji (domy jeszcze nie rozpoczęte, a już sprzedane oraz będące w fazie budowy) – może być to oznaką nieco lepszego optymizmu konsumentów oraz lekkiej poprawy warunków finansowania (w ostatnim tygodniu znacznie wzrosła też liczba wniosków o kredyt hipoteczny). Warto w tym miejscu dodać, że ożywienie popytu na rynku pierwotnym generuje znacznie większe efekty mnożnikowe niż podobne zakupy na rynku wtórnym.

Posiedzenie RPP, 29. kwietnia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Stopy bez zmian	50%
Obniżka o 25 bps	50%
Obniżka o 50 bps	0%
Obniżka o 75 bps.	0%

* **OIS** – Overnight Index Swap

Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, US\$)

Kontrakt	Ask	Zmiana
APR9	0	0
MAY9	5250	72
JUN9	5385	68

Data: 2009-03-26

Godzina: 8:47:43

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4,5555	3,3784

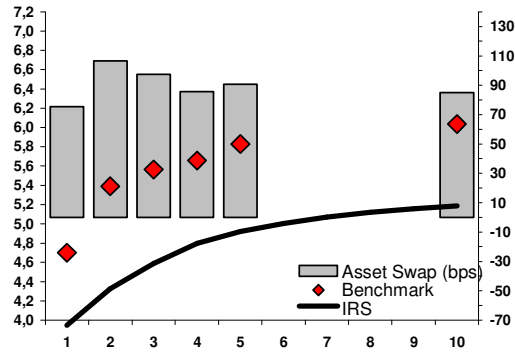
EUR/USD 1,3586 EUR/JPY 132,7 EUR/PLN 4,569 USD/PLN 3,3674

Podczas sesji europejskiej następowało lekkie umacnianie euro, wsparte dodatkowo lepszym indeksem oczekiwani z indeksu Ifo. Problematyczne w interpretacji okazały się dane o nowych zamówieniach w przemyśle USA a także sprzedaży nowych domów (obydwie znacznie lepsze od konsensusu). Lepsze zamówienia zostały potraktowane jako przesłanka ożywienia handlu międzynarodowego, natomiast sprzedaż nowych domów potraktowana została raczej lokalnie. Z tego powodu po znacznym umocnieniu euro do 1,3605 zaraz po publikacji danych o zamówieniach, publikacja sprzedaży nowych domów przyniosła korektę tego ruchu do 1,3496. W dalszej części sesji następowało łagodne umocnienie euro do poziomu 1,3618. Dziś dane o PKB USA za IV kwartał (trzeci szacunek) oraz dane z rynku pracy – zachowanie EURUSD będzie w tej sytuacji raczej wypadkową sytuacji na giełdach.

Wczoraj w godzinach porannych bardzo dynamiczne osłabienie złotego. Pretekstem stało się odwołanie w Czechach premiera Opolanka. Ponieważ pretekst był raczej niezwiązany z naszym rynkiem już po 9.00 złoty umocnił się o ponad pięć figur. Dalsza część sesji przyniosła range trading w przedziale 4,53-4,55. Podobnego scenariusza spodziewamy się również na dzień dzisiejszy.

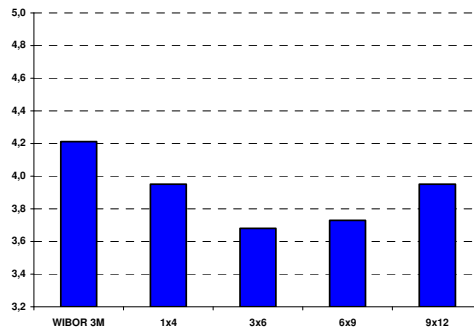
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	3,90	3,99
2Y	4,28	4,37
3Y	4,55	4,63
4Y	4,75	4,85
5Y	4,88	4,96
6Y	4,96	5,05
7Y	5,03	5,11
8Y	5,08	5,16
9Y	5,11	5,20
10Y	5,14	5,23



depo	BID	ASK
ON	2,25	2,55
1M	3,65	3,85
3M	3,98	4,18

FRA	BID	ASK
1x2	3,76	3,82
1x4	3,89	3,95
3x6	3,62	3,68
6x9	3,67	3,73
9x12	3,90	3,95



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. AUTORZY OŚWIADCZAJĄ, ŻE INWESTOR NIE POWINIEN DZIAŁAĆ WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE NINIEJSZEGO OPRACOWANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKĄKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, J EGO 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.