



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

środa, 29 kwietnia 2009

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	Koniunktura ESI	Marzec	-	65,0pkt.	64,6pkt.
USA	14:30	PKB, advance SAAR	I kw.	-	-5,0%	-6,3%
USA	19:15	Decyzja Fed	-	-	0,25%	0,25%
POL		Decyzja RPP	-	3,5%	3,75%	3,75%

Makroekonomia

Dziś decyzja RPP w sprawie stóp

We wczesnych godzinach popołudniowych Rada Polityki Pieniężnej ogłosi decyzję w sprawie stóp procentowych. Wynik posiedzenia jest tym razem dość trudny do „odgadnięcia”. Z jednej strony mamy członków Rady sygnalizujących, że gremium osiągnęło coś na kształt konsensusu i zdobędzie się na pauzę w cyklu (pretekst bezpośredni to przejściowo wyższa inflacja i stopa realna poniżej zera - również chwilowo). Z drugiej strony ci sami członkowie sugerują obniżenie stopy REPO do 3% w kolejnych miesiącach, spadek inflacji w średnim terminie i ciągle złe perspektywy dla wzrostu PKB. Czemu właściwie taka pauza miałaby służyć? Na pewno nie dalszemu spadkowi stawek Wibor. Rada nie raz argumentowała, że spadek stóp rynkowych jest zbyt wolny, pauza w cyklu obniżek, już częściowo antycypowana przez rynki, powoduje jednak że Wibory ostatnio znów wzrosły (dla uczestnika rynku pauza w cyklu równie dobrze może oznaczać koniec cyklu, a więc pretekst do utrzymywania wyższych Wiburów jest oczywisty). Wydaje nam się, że Rada w sytuacji obecnej nie powinna więc przy liczeniu ostatnio popularnej stopy realnej wykorzystywać stawek REPO, tylko przez nią samą postrzegane jako problem dla gospodarki stawki Wibur. Wówczas paląca kwestia ujemnej realnej stopy przestaje być straszakiem używanym przez jastrzębich członków Rady i pretekstem do zatrzymania cyklu obniżek.

Dziś decyzja Fed

O godzinie 20.15 Fed ogłosi decyzję w sprawie stóp procentowych. Nie spodziewamy się zmiany parametrów polityki monetarnej. Znacznie więcej uwagi uczestników rynku przyciągnąć powinny diagnozy Fedu co do stanu gospodarki i natury ostatniego ożywienia (korekta w trendzie spadkowym, czy rzeczywiste dno recesji). Fed prawdopodobnie wskaże na dalszą determinację we wspieraniu płynności na rynkach finansowych oraz utrzymania niższego poziomu stóp proc. przez wydłużony okres czasu.

Mocny wzrost optymizmu konsumentów w USA

Indeks Conference Board opisujący optymizm konsumentów wzrósł w kwietniu do 39,2pkt.

wobec 26,9pkt. odnotowanych w marcu (konsensus rynkowy 29,7pkt.). Poprawie uległy obydwie składowe indeksy: bieżąca i dotycząca oczekiwań.

Oficjalny komentarz do indeksu sugeruje, że doszło do mocnej poprawy perspektyw krótkookresowych a konsumenci wierzą, że gospodarka jest już blisko dna (z uwagi na pewne opóźnienie informacyjne konsumentów oraz pozytywne sygnały z II kwartału 2009 można liczyć, że to już dane z przełomu IV kwartału 2008 i I kwartału 2009 zaznaczają prawdopodobnie minimum w cyklu). Co więcej, znacznie zmniejszyła się liczba gospodarstw domowych oczekujących dalszego pogorszenia sytuacji na rynku pracy a część gospodarstw domowych spodziewa się niewielkiej poprawy dochodów.

Na lepszym odczycie zaważyły prawdopodobnie także wzrosty giełdowych indeksów odnotowane w kwietniu oraz ogólnie lepszy wydźwięk publikowanych danych i indeksów wyprzedzających (z uwagi na powagę bieżącego kryzysu, wszelkie jaskółki ożywienia są prawdopodobnie szeroko komentowane przez media). Nie bez znaczenia pozostaje także oczekiwanie na wypłaty z pakietu fiskalnego (ostatnie obliczenia sugerują, że do konsumentów trafi w najbliższym czasie kanałami pośrednimi i bezpośrednimi 200-300 mld USD), choć wydaje się, że obecnie gospodarka podnosi się w pewnym sensie autonomicznie (bez bezpośredniego zaangażowania sektora publicznego i bez faktycznych wydatków dokonywanych w antycypacji przyszłych wypłat z pakietu z uwagi na słabo funkcjonujące rynki kredytowe i duże zadłużenie konsumentów).

Choć gospodarka prawdopodobnie osiągnęła już dno, raczej nie ma co liczyć na V-kształtne odbicie. W najbliższych miesiącach będzie można mówić co najwyżej o stabilizacji a zmniejszenie dźwigni finansowej przez gospodarstwa domowe i firmy będzie prowadzić do powolnego ożywienia. Nie można jednak wykluczyć scenariusza, w którym nawet stabilizacja gospodarki będzie przebiegać z silnym odbiciem wskaźników koniunktury, zwłaszcza biorąc pod uwagę ich „start” z bardzo niskich poziomów.

Posiedzenie RPP, 29. kwietnia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Stopy bez zmian	60%
Obniżka o 25 bps	40%
Obniżka o 50 bps	0%
Obniżka o 75 bps.	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, US\$)

Kontrakt	Ask	Zmiana
JUN9	50,13	0,09
JUL9	50,73	-0,27
AUG9	52,05	-0,03

Data: 2009-04-29

Godzina: 9:11:17

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4,4763	3,3810

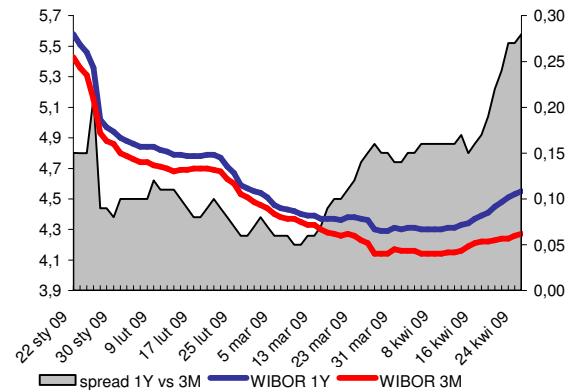
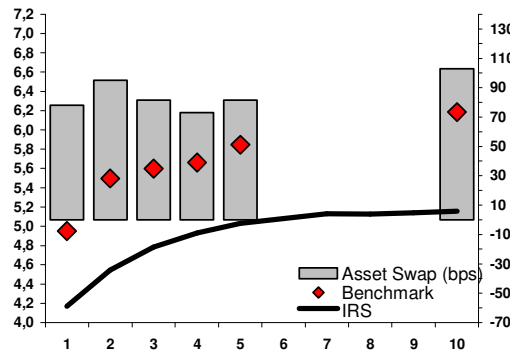
EUR/USD 1,3177 EUR/JPY 127,40 EUR/PLN 4,4730 USD/PLN 3,3950

Po konsolidacji na początku sesji EURUSD wystrzelił w górę wraz z publikacją lepszych danych z rynku domów (mniejszy od oczekiwań Case-Shiller) oraz znacznego wzrostu optymizmu konsumentów (Conference Board). Dzisiejsza publikacja lepszych danych o PKB może potwierdzać scenariusz, że najgorsze gospodarka amerykańska ma za sobą i będzie w stanie „pociągnąć” pozostałe kraje – wzrosty na giełdach mogą implikować dalsze umocnienie wspólnej waluty.

Znaczne umocnienie złotego na wczorajszej sesji. Ciężko szukać innych powodów niż korekta ostatniego gwałtownego ruchu deprecjacyjnego, czy też kilka większych transakcji klientowskich. Złoty umocnił się z poziomu 4,57 do 4,48 wobec euro. Dziś złotemu może sprzyjać dalszy spadek awersji do ryzyka i ewentualna pauza w cyklu obniżek stóp w Polsce. Uważamy, że złoty jest w nowym trendzie aprecjacyjnym (od ponad miesiąca) i spodziewamy się znacznego umocnienia polskiej waluty do końca roku.

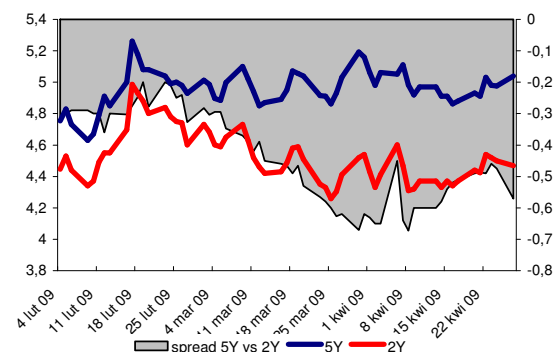
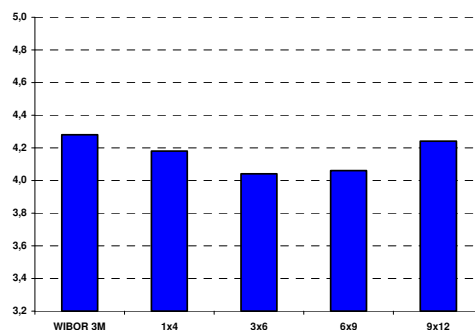
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,15	4,19
2Y	4,50	4,60
3Y	4,74	4,82
4Y	4,88	4,98
5Y	4,98	5,08
6Y	5,04	5,12
7Y	5,08	5,18
8Y	5,08	5,18
9Y	5,09	5,19
10Y	5,11	5,21



depo	BID	ASK
ON	2,60	2,90
1M	3,45	3,65
3M	4,10	4,30

FRA	BID	ASK
1x2	3,58	3,64
1x4	4,15	4,18
3x6	4,00	4,04
6x9	4,02	4,06
9x12	4,20	4,24



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. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, JEGO 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 UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.