

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCYK TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183

WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 0 22 829 0188

E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 7

Daily Letter**środa, 24 czerwca 2009****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	Po 13	Decyzja RPP	-	3,50%	3,50%	3,75%
USA	14:30	Zamówienia na dobra trwałe m/m	Maj	-	-0,8%	1,9%
USA	16:00	Sprzedaż nowych domów SAAR	Maj	-	360tys.	352tys.
USA	20:15	Decyzja FOMC	-	-	0,25%	0,25%

Makroekonomia**Dzisiaj decyzja RPP w sprawie stóp procentowych. Spodziewamy się obniżki o 25pb.**

Oczekujemy, że RPP zgodnie z oczekiwaniami analityków obniży stopy proc. o 25pb. Decyzja ta będzie w dużej mierze wsparta na bieżących danych (niższa inflacja, PPI i niższe płace) oraz wynikach najnowszej projekcji inflacyjnej (nowa projekcja prawdopodobnie wskaże na głębsze spowolnienie gospodarcze niż poprzednia, potwierdzi także dalsze obniżanie się inflacji w roku 2010). **Nie wydaje nam się, żeby wczorajsza rewizja wielkości deficytu, która de facto wiąże się z dalszym ograniczeniem wydatków budżetu i zacieśnieniem fiskalnym będzie miała nikły wpływ na proces decyzyjny RPP.**

Dzisiaj decyzja FOMC. Nie oczekujemy zmian parametrów polityki pieniężnej

O godzinie 20:15 ogłoszona zostanie decyzja FOMC. **Oczekujemy, że stopy procentowe pozostaną na niezmiennym poziomie 0,25%; nie należy raczej także liczyć na rozszerzenie środków z zakresu credit easing.** Ciekawy jednak może być sam komunikat, w którym członkowie FOMC odniosą się być może do ostatnich wzrostów rentowności obligacji (jak duża część wynika z oczekiwań inflacyjnych i stanowi pewnego rodzaju normalizację a jaka związana jest obawami o sytuację sektora finansów publicznych) – niewykluczone jednak, że „techniczne” aspekty posiedzenia poznamy dopiero wraz z publikacją „Minutes”. **W komunikacie możemy liczyć na wzmiankę o pewnych symptomach stabilizacji sfery realnej oraz poprawy sytuacji na rynkach finansowych. Oczekiwane tempo wzrostu gospodarczego pozostanie niskie; stopy procentowe pozostaną natomiast na niskim poziomie przez „dłuższy okres czasu”.**

Deficyt budżetowy ma wzrosnąć do 27 mld zł w 2009 roku

Minister Finansów J. Rostowski zapowiedział wzrost deficytu budżetowego w 2009 roku do 27 mld zł z wcześniej zakładanych 18,2 mld. Rząd zrewidował w dół również prognozę wzrostu gosp. na 2009 rok z 1,7% do 0,2%, która tym samym zbliżyła się bardzo do naszej prognozy wzrostu gospodarczego na poziomie 0,0%. Samo zwiększenie deficytu nie mogło być i nie było wielkim zaskoczeniem dla uczestników rynku. Już od kilku miesięcy, wnosząc na podstawie bieżącej realizacji dochodów budżetowych, pewne było, że ubytek dochodów budżetu może sięgnąć nawet 40 mld (MinFin szacuje je dokładnie na 37 mld zł) względem pierwotnych założeń. Inwestorzy wyczekiwali więc na urealnienie założeń budżetowych oraz zagospodarowanie przez MinFin znaczącej luki dochodowej. Minister Rostowski z ubytkiem dochodów budżetu próbuje radzić sobie w dwojaki sposób unikając podnoszenia obciążeń podatkowych w roku bieżącym. Po pierwsze zwiększa zapowiadane już na początku roku oszczędności i ciecía wydatków z 19,7 do 22,7 mld zł, przy czym prawie 10 mld z tej kwoty stanowią będą wydatki, które jedynie zostaną wyjęte poza budżet centralny, nie zaś rzeczywiście ograniczone. Kolejnym sposobem uzupełnienia ubytku dochodów podatkowych ma być zwiększenie dochodów z tytułu dywidend (mają być one o 5,3 mld zł wyższe niż zapisano w ustawie budżetowej, czyli łącznie mają wynieść 8,2 mld zł). Różnica między szacowanym przez rząd ubytkiem dochodów podatkowych a oszczędnościami i dodatkowymi dochodami z dywidend przełoży się na wzrost deficytu budżetowego.

Reakcja rynku na informacje o zwiększeniu deficytu była w zasadzie neutralna. Z reakcją negatywną można byłoby się liczyć w dwóch skrajnych przypadkach, gdyby rząd wyszedł z niewiarygodnie niskimi szacunkami deficytu wskazującymi na konieczność kolejnych zmian szacunków w najbliższych miesiącach lub szokowo zwiększył deficyt. Wydaje się, że przynajmniej z dzisiejszej perspektywy założenia rządowe co do realizacji budżetu w 2009 roku są przynajmniej na granicy racjonalności (choć zapowiadane redukcje wydatków majątkowych na szczeblach poszczególnych resortów są na chwilę obecną trudne do zweryfikowania). Przynajmniej teoretyczna możliwość uzupełnienia dochodów o wypłatę z kapitału zapasowego PZU, czy też finansowanie części deficytu wpływami z prywatyzacji (na co zresztą bezpośrednio wskazał wczoraj Rostowski) działa dodatkowo uspokajająco na rynki.

O ile kwestia budżetu 2009 wydaje się z punktu widzenia rządu i rynków „załatwiona” (inwestorzy oczekują jednocześnie znacznego wzrostu deficytu sektora finansów publicznych nawet do 5-6% PKB), o wiele bardziej skomplikowanym zagadnieniem wydaje się proces konstruowania budżetu na rok 2010. **Wydaje się, że w odróżnieniu od roku bieżącego rząd, bazując na swojej konserwatywnej prognozie wzrostu PKB na poziomie 0,5% r/r, zmuszony będzie szukać dostosowań po stronie dochodowej budżetu zwiększając podatki (wyższy VAT, podwyżka składki rentowej, być może wprowadzenie nowej stawki PIT dla najlepiej zarabiających).** Prawdopodobne jest, że ze względów „rynkowych” przyszłoroczny deficyt zostanie ustalony na poziomie zbliżonym do tego z 2009 roku, jednak proces dochodzenia do takiej wartości (wczesna jesień roku bieżącego) może tradycyjnie sprzyjać bardziej gwałtownym zachowaniom rynków finansowych.

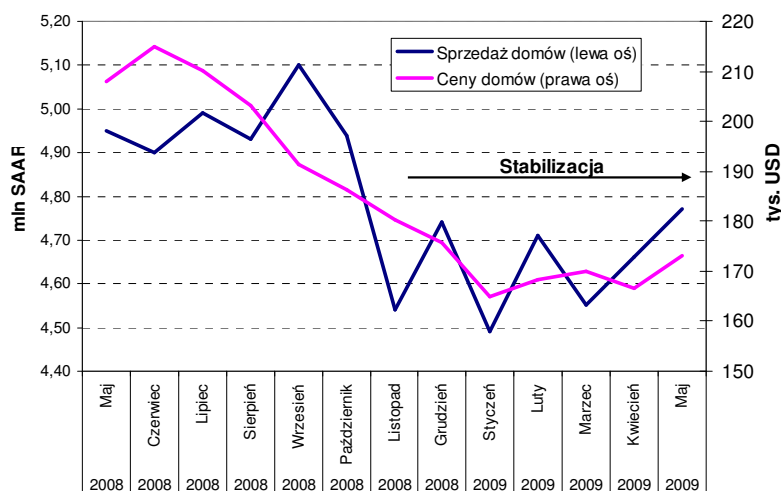
Wzrost indeksu PMI dla strefy euro

Wczoraj opublikowane zostały indeksy PMI (flash, z 7 krajów członkowskich) dla strefy euro. PMI w przemyśle wzrósł w czerwcu do 42,4pkt. z 40,7pkt. w maju (oczekiwania rynkowe na poziomie 42,1pkt.). Indeks dla sfery usług spadł w czerwcu do 44,5pkt. z 44,8pkt. w maju (oczekiwania rynkowe na poziomie 45,6pkt.). Indeks PMI composite wyniósł 44,4pkt. wobec 44,0pkt. w maju.

Indeks menedżerów logistycznych dla przemysłu zachował dotychczasową dynamikę zmian i w najbliższych miesiącach powinien kierować się w stronę neutralnych odczytów dla gospodarki (choć z konstrukcji indeksu wynika, że poziomem neutralnym jest 50pkt. badania ekonometryczne dowodzą, że plasuje się on nieco poniżej, na poziomie 47pkt.), co potwierdza tezę o osiągnięciu przez gospodarkę punktu zwrotnego (na razie jedynie w sensie drugiej pochodnej – wolniejszy spadek). Ewentualne ożywienie w drugiej połowie roku nie będzie jednak dynamiczne (na co zresztą wskazują prognozy ECB) z uwagi na długotrwałe przeinwestowanie gospodarek strefy euro oraz utrzymujące się napięcia finansowe. Spadek indeksu dla sektora usług (prawdopodobnie jednorazowy) raczej nie stanowi zaprzeczenia tej tezy, gdyż zmienność gospodarki odzwierciedlana jest w dalszym ciągu najlepiej przez sektor przemysłowy.

Nieco lepsze dane z rynku domów USA

Sprzedaż domów na rynku wtórnym uplasowała się w maju na poziomie 4,77mln SAAR, co oznacza wzrost o 2,4% w stosunku do poprzedniego miesiąca. Wolumen sprzedaży znajduje się jednak wciąż poniżej poziomów odnotowanych w analogicznym miesiącu roku poprzedniego (4,95mln SAAR). Podobnie zachowują się ceny sprzedawanych domów: obserwujemy miesięczny wzrost (+3,8%) jednak w stosunku do poprzedniego roku plasują się one prawie 17% niżej. Zapasy niesprzedanych domów znalazły się na poziomie 9,6 miesięcznej sprzedaży (co de facto oznacza powrót do poziomów z marca, niższe zapasy były natomiast w grudniu).



W przypadku sprzedaży domów możemy mówić w dalszym ciągu jedynie o stabilizacji na niskich poziomach, a nie faktycznych wzrostach aktywności

(warto w tym kontekście zwrócić uwagę, że po podobnie silnym wzroście w lutym w marcu odnotowano znaczny spadek). Co prawda pojawiają się sygnały o pewnych symptomach odbudowy popytu spekulacyjnego (zakupy mocno przecenionych nieruchomości w Kalifornii), wnioskowanie o trwałej odbudowie popytu na podstawie ostatnich danych wydaje się w obecnie przesadzone. Dodatkowo, niewiadomą pozostaje sposób, w jaki zachowają się konsumenci w związku z podniesieniem rentowności 30-letnich obligacji hipotecznych i spadku Affordability Index (bardzo możliwe, że dojdzie do pogarszania się tego indeksu z dwóch stron: powolny korekta cen w górę i stopniowo droższe finansowanie, na wciąż płytkim rynku).

Posiedzenie RPP, 24. czerwca

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Stopy bez zmian	20%
Obniżka o 25 bps	80%
Obniżka o 50 bps	0%
Obniżka o 75 bps.	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	4,552
USD/PLN	3,274
CHF/PLN	3,027

Rynek został złapany na długich pozycjach w USD w czasie poprawy sentymentu. W konsekwencji EURUSD złamał kolejne istotne poziomy, przyspieszając na zleceniach s/l. Pomocne w osłabieniu dolara okazały się także spekulacje odnośnie dzisiejszego komunikatu FOMC (z biegiem czasu wiara w szybkie podwyżki stóp procentowych będzie gasła). W konsekwencji kurs uplasował się powyżej 1,40 – dzisiejsze otwarcie jeszcze lepsze.

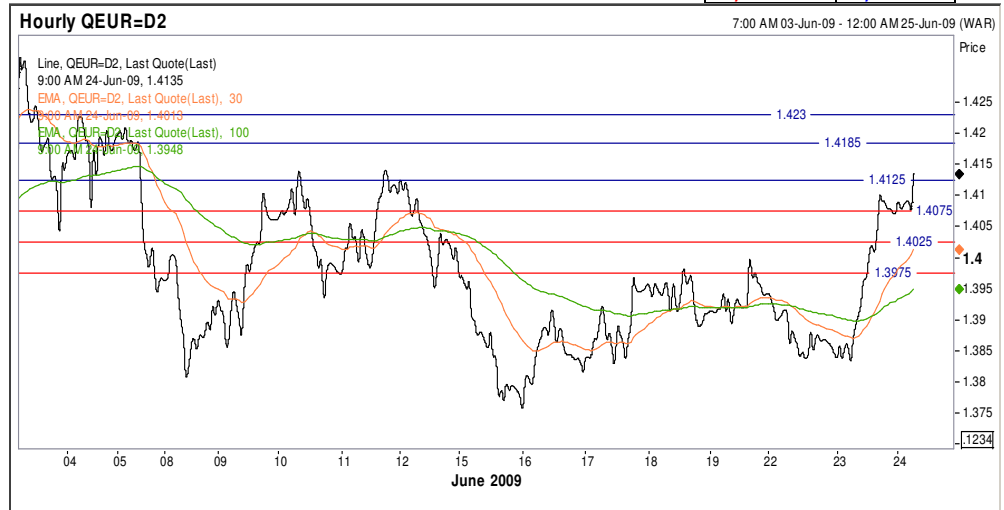
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,408
EUR/JPY	133,990
EUR/PLN	4,551
USD/PLN	3,233
CHF/PLN	3,022

Złoty zareagował jedynie ograniczonym osłabieniem na wczorajszą informację o wzroście deficytu budżetowego i spadku na światowych giełdach. Tak jak wczoraj pisaliśmy próby wybicia EURPLN z range'u były podejmowane, jednak osłabienie okazało się mało trwałe. Już na dzisiejszym otwarciu złoty ponownie się umocnił. Przebicie range'u w dół to jednak obecnie dość mało prawdopodobny scenariusz. Na rynku panuje pogląd, że zbyt szybko wyceniono powrót globalnej gospodarki na ścieżkę wzrostu i zbyt gwałtowny był spadek awersji do ryzyka. Tym samym umocnienie złotego jest wykorzystywane przez inwestorów do budowania pozycji długich na EURPLN.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Możliwa realizacja zysków ok. 1,4125/50.. korekta powinna być ograniczona do 1,4040/25.. Silny poziom oporu ok. 1,4230.

Wsparcie	Opór
1,4075	1,4230
1,4025	1,4185
1,3975	1,4125



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Korekta, przełamanie 4,5335/00 otwiera drogę na 4,52/4,50.. Silny poziom oporu ok. 4,5650.

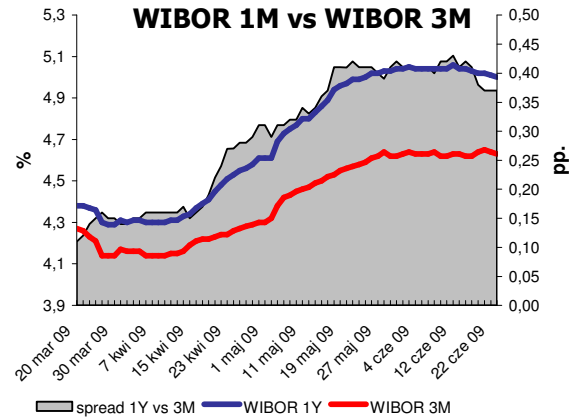
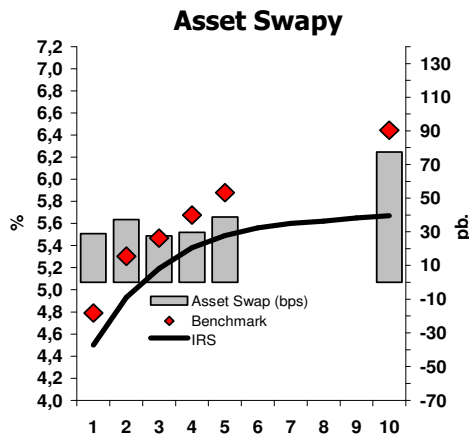
Wsparcie	Opór
4,5335	4,5800
4,5200	4,5650
4,5000	4,5500



Źródło: Reuters

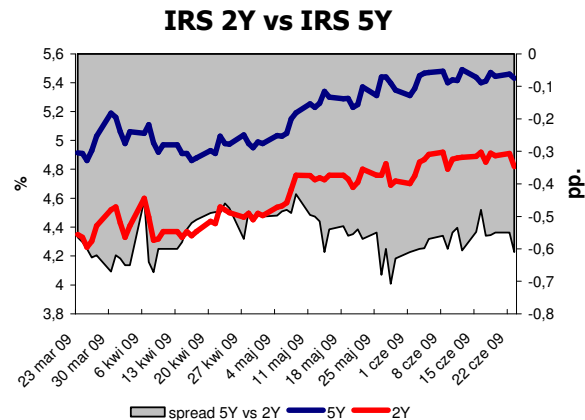
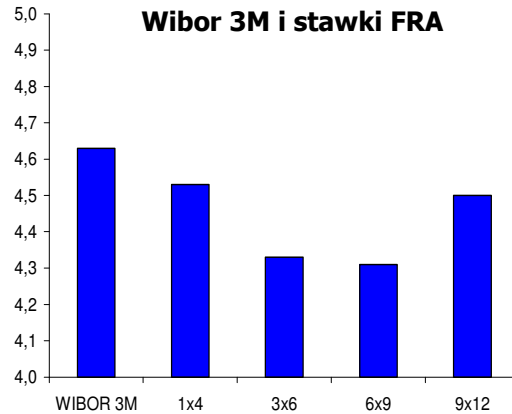
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,45	4,55
2Y	4,88	4,98
3Y	5,14	5,24
4Y	5,33	5,43
5Y	5,44	5,54
6Y	5,51	5,61
7Y	5,55	5,65
8Y	5,57	5,67
9Y	5,60	5,70
10Y	5,62	5,72



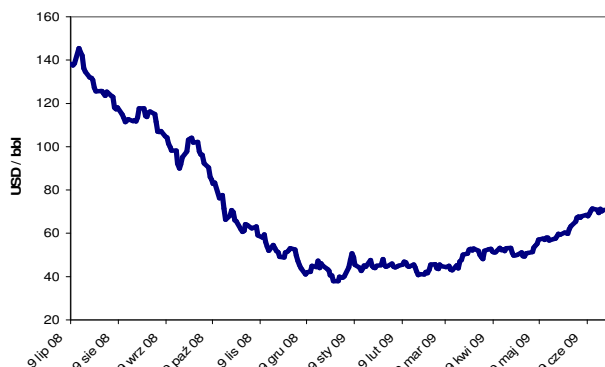
depo	BID	ASK
ON	2,25	2,55
1M	3,80	4,00
3M	4,50	4,70

FRA	BID	ASK
1x2	3,79	3,84
1x4	4,48	4,53
3x6	4,29	4,33
6x9	4,27	4,31
9x12	4,46	4,50

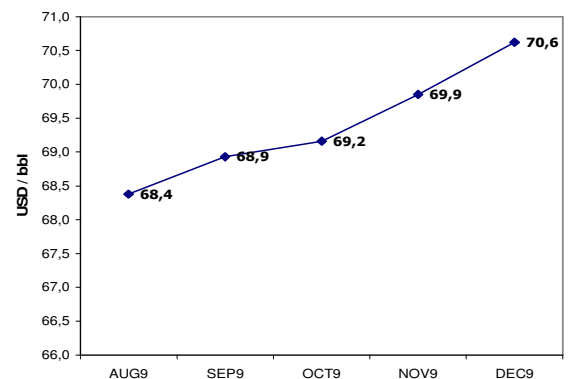


Surowce: ropa naftowa

Indeks cen ropy naftowej



Brent, kontrakty futures



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 UPRIEDZIEGO 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 OPRACOWANIA, BEZ ZASIĘgniĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, J EGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓLPRACOWNIKÓW, 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.