

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCZYK 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**Daily Letter**

czwartek, 30 lipca 2009

STRON: 5

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	Koniunktura ESI	-	-	75,0pkt.	73,3pkt.
USA	14:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	-	-	-	554tys.

Makroekonomia**Stopy NBP bez zmian**

Obyło się bez zaskoczenia. RPP nie zmieniła stóp procentowych na lipcowym posiedzeniu (obecnie stopa repo wynosi 3,5%), nie podjęto również decyzji o dalszym ilościowym poluzowaniu monetarnym. Komunikat po posiedzeniu był mocno zbliżony do tego z poprzedniego miesiąca (Rada nie zmieniła swego nieformalnego nastawienia i nadal ocenia prawdopodobieństwo spadku inflacji jako dominujące). Bardziej optymistyczne wydają się obecnie oceny Rady co do sfery realnej – wskazano na stopniowe wyhamowanie tendencji recesyjnych, lepsze odczyty koniunktury dla polskiej gospodarki i poprawę perspektyw wzrostu gospodarczego w gospodarce światowej.

Przechodząc do prognoz inflacji, RPP utrzymała dotychczasową diagnozę, w krótkim okresie inflacja jest zawyżana przez wcześniej dokonane podwyżki cen kontrolowanych. Wskazano również na inercyjny charakter procesów inflacyjnych, czego dowodem ma być podwyższony poziom inflacji bazowej. W komunikacie pojawił się również nowy czynnik ryzyka dla inflacji (zresztą wspólny dla prognoz inflacji w większości banków centralnych) – wyższe ceny ropy naftowej. RPP podkreśla jednak, że w stronę obniżania inflacji w średnim okresie powinien działać spadek presji popytowej. Po dłuższym okresie przerwy w komunikacie pojawił się również wątek antyinflacyjnego wpływu aprecjacji złotego.

Wydaje nam się, że wczorajsza decyzja będzie wstępem do dłuższego okresu stabilizacji stóp procentowych i końca cyklu poluzowania monetarnego. Na taki scenariusz wskazuje ewolucyjna zmiana nastrojów w samej RPP (część członków wskazuje na motyw końca kadencji, konieczność pozostawienia stóp na bezpiecznie wysokim poziomie w momencie ukonstytuowania się nowej RPP, podwyższoną bieżącą inflacją bazową, potwierdzające się sygnały o ożywieniu gospodarczym oraz zakończenie cyklu poluzowania monetarnego w strefie euro, czy wreszcie spadek rynkowych stóp procentowych). Nie

wyduje nam się również aby przesłanką do obniżek miała być publikowana na jesieni nowa projekcja inflacyjna. Projekcja ta prawdopodobnie potwierdzi przewidywania co do znacznego spadku inflacji w 2010 roku, jednak podobnie jak projekcja czerwcową wskaże na ponowny wzrost inflacji w średnim okresie (rok 2011). Z uwagi na łagodniejszy niż się spodziewano przebieg spowolnienia na rynku pracy wyczekiwany okres bezinflacyjnego wzrostu będzie prawdopodobnie jedynie krótkim epizodem. Czynnikiem, który mógłby wspierać oczekiwania na dalsze poluzowanie może okazać się dalsza aprecjacja złotego.

„Beżowa Księga” – sygnały stabilizacji amerykańskiej gospodarki

Najnowszy raport Fed potwierdza pierwsze sygnały stabilizacji widoczne w twardych danych. „Zielone pędy” obejmują przede wszystkim przetwórstwo przemysłowe oraz sektor nieruchomości mieszkaniowych; konsumpcja pozostaje niska i nie będzie wsparciem dla ożywienia generowanego popytu.

W szczególności symptomy wyższej aktywności widoczne są w niektórych dystryktach w zakresie przetwórstwa przemysłowego. Zgodnie z naszymi przypuszczeniami, część wzrostów produkcji przypisywana jest przez respondentów dążeniu do odbudowy własnych zapasów wyrobów gotowych oraz zapasów utrzymywanych przez głównych klientów. Ciekawe informacje płyną z okręgu Chicago. **Respondenci sugerują, że szybkie rozwiązanie kwestii bankructw Chryslera i General Motors wpłynęło na poprawę zaufania w biznesie, choć na ograniczeniu aktywności tych firm ucierpieli dostawcy komponentów – głównie wyrobów stalowych. Wyniki ankiety potwierdzają, że w najbliższych miesiącach dojdzie do zwiększenia produkcji samochodów.**

Co do rynku budowlanego, potwierdziły się symptomy ożywienia na rynku nieruchomości mieszkaniowych, choć ogólny poziom aktywności pozostał niski. **Największym zainteresowaniem cieszą się domy z najniższego segmentu cenowego (przeważają tu kupujący, którzy po raz pierwszy wchodzi na rynek nieruchomości), a istotną zachętą do zakupów jest ulga podatkowa na zakup pierwszego domu.** Hamulcem dla rynku nieruchomości pozostają nieruchomości komercyjne (kilka dni wcześniej zaniepokojenie tym sektorem rynku wyrażała J. Yellen z Fed) i wynika to w głównej mierze z niskiej dostępności kredytu.

Aktywność zakupowa konsumentów pozostała niska. **Potwierdziły się także sygnały, że w obliczu malejących dochodów gospodarstwa domowe praktycznie wyeliminowały zakupy dóbr wyższego rzędu, przenosząc swoje zainteresowanie w kierunku tańszych dóbr normalnych. Tego rodzaju dostosowania z bardzo dużym prawdopodobieństwem poprzedzają przedłużony okres niskiej konsumpcji (patrz także obniżający się poziom optymizmu konsumentów z uwagi na postrzegane pogorszenie sytuacji na rynku pracy).**

Posiedzenie RPP, 26. sierpnia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Stopy bez zmian	100%
Obniżka o 25 bps	0%

* **OIS** – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	4,195
USD/PLN	2,963
CHF/PLN	2,754

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,403
EUR/JPY	133,400
EUR/PLN	4,191
USD/PLN	2,983
CHF/PLN	2,742

Na EURUSD kontynuacja realizacji zysków, wspomagana słabszymi zamówieniami w przemyśle i spadkami indeksów giełdowych. Pod koniec sesji amerykańskiej kurs osiągnął 1,4006, jednak nie przebił 1,4000 (dość silny poziom wsparcia w sensie psychologicznym). Dalsza część handlu w przedziale 1,401-407. Dziś dane ze strefy euro (konjunktura ESI), które zostaną prawdopodobnie zignorowane z uwagi na wcześniejsze lepsze publikacje Ifo oraz PMI; więcej uwagi mogą przykuć tygodniowe dane z rynku pracy USA.

Konsolidacja na EURPLN. Decyzja RPP nie miała większego wpływu na rynki finansowe. Kurs złotego w najbliższych dniach może w większym stopniu zależeć od wydarzeń w gospodarce światowej. Zachwianie optymizmu inwestorów na rynkach światowych może skutkować wyhamowaniem aprecjacji złotego. W najbliższych dniach możliwy range na EURPLN 4,18-4,24.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Przebiecie krótkookresowej linii trendu (kurs EURUSD i wskaźnik RSI) sugeruje korektę ostatnich wzrostów. Kolejne wsparcie techniczne na poziomie 1,4072 (maksimum z pierwszej połowy lipca). Przebiecie tego poziomu otworzyłoby drogę do testowania dołków z lipca i czerwca.

Wsparcie	Opór
1,4070	1,4723
1,3870	1,4354
1,3748	1,4290



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Przebiec w górę krótkookresowej linii trendu aprecjacyjnego. Wskaźnik MACD wskazuje na znaczne wyprzedzenie i spory potencjał do krótkookresowej korekty/konsolidacji EURPLN. Następnym poziomem wsparcia jest 4,10. Silnym poziomem oporu jest ok. 4,2375.

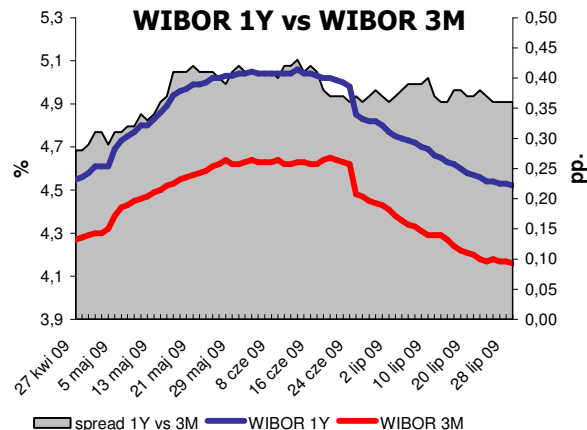
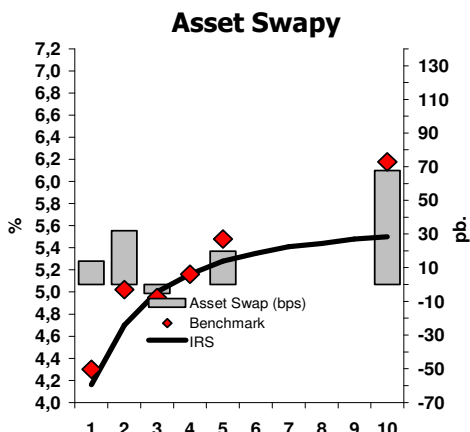
Wsparcie	Opór
4,1575	4,2650
4,1350	4,2530
4,1000	4,2375



Źródło: Reuters

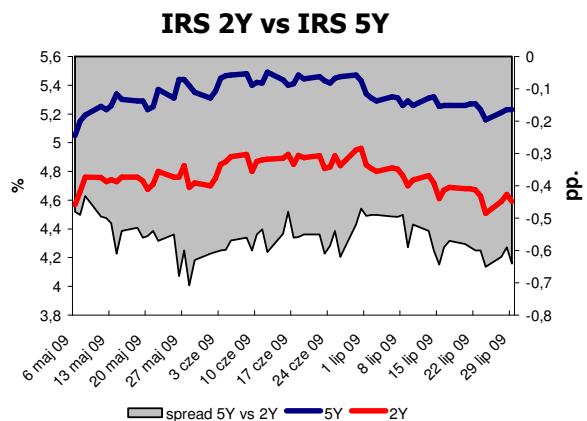
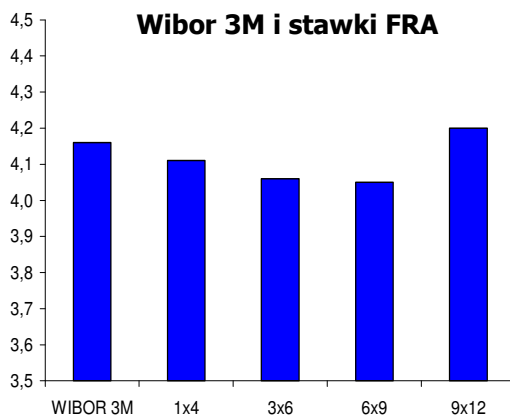
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,11	4,21
2Y	4,65	4,75
3Y	4,95	5,05
4Y	5,11	5,21
5Y	5,23	5,33
6Y	5,30	5,40
7Y	5,36	5,46
8Y	5,39	5,49
9Y	5,43	5,53
10Y	5,45	5,55



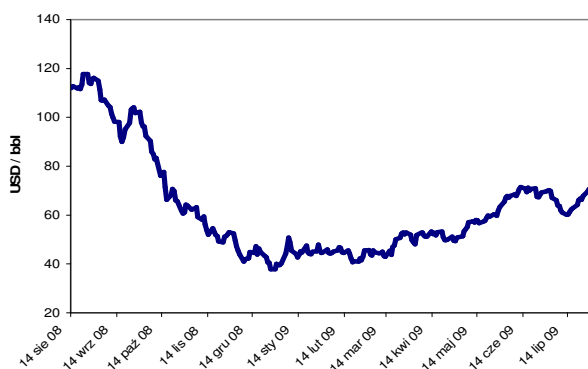
depo	BID	ASK
ON	2,05	2,35
1M	3,42	3,62
3M	4,01	4,21

FRA	BID	ASK
1x2	3,46	3,51
1x4	4,08	4,11
3x6	4,02	4,06
6x9	4,01	4,05
9x12	4,16	4,20

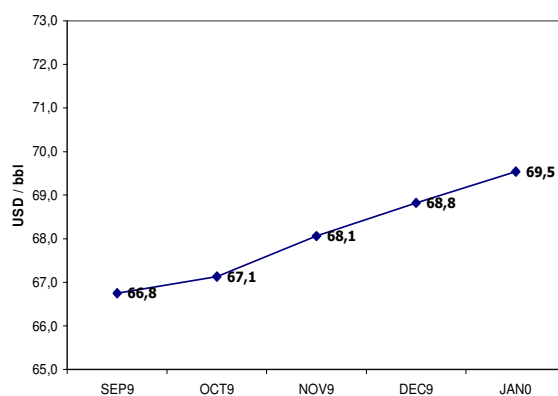


Surowce: ropa naftowa

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 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.