

**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**Daily Letter****środa, 12 sierpnia 2009**

STRON: 5

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
EMU	11:00	Produkcja przemysłowa m/m	Czerwiec	-	0,1%	0,5%
POL	14:00	Rachunek bieżący EUR	Czerwiec	196 mln	100 mln	171 mln
USA	14:30	Bilans handlowy USD	Czerwiec	-	-28,5 mld	-26,0 mld
USA	20:15	Decyzja FOMC	-	-	0,25%	0,25%

Makroekonomia**Dziś publikacja danych o bilansie płatniczym**

O godzinie 14:00 NBP ogłosi dane o bilansie płatniczym (publikacja została przesunięta z wczoraj). Choć w czerwcu doszło do poprawy produkcji przemysłowej i stabilizacji sprzedaży detalicznej, zarówno eksport jak i import znajdują się pod wpływem silnych efektów bazowych (oczekujemy dynamik tych wielkości na poziomach odpowiednio - 24,2% r/r oraz -34,0% r/r). W konsekwencji saldo handlowe zamknie się niewielkim deficytem w wysokości 78 mln EUR. W połączeniu z poprawą salda transferów oraz pogorszeniem salda dochodów oczekujemy nadwyżki na rachunku obrotów bieżących w wysokości 196 mln EUR.

Dziś decyzja FOMC

O godzinie 20:15 ogłoszona zostanie decyzja FOMC. W komunikacie po posiedzeniu zaznaczone zostaną coraz bardziej wiarygodne sygnały poprawy koniunktury oraz poprawa sytuacji na rynkach finansowych (wolumen kredytu udzielonego w ramach TALF spadł o 265 mld USD). W związku z tym ogłoszenie dalszej stymulacji monetarnej jest bardzo mało prawdopodobne. Komunikat będzie natomiast prawdopodobnie pierwszym z serii przygotowujących rynki finansowe do tzw. strategii wyjścia ukierunkowanej na absorpcję nadmiernej płynności z rynku. Nie nastąpi ona jednak zbyt szybko, co na obecnym etapie raczej wyklucza dyskusję o szczegółach.

36,7 mld zł z prywatyzacji do końca 2010 roku

Rząd przyjął wczoraj plan, zgodnie z którym zamierza z prywatyzacji do końca 2010 roku zebrać 36,7 miliarda złotych. Należy podkreślić, że nowy program prywatyzacji bazuje na przygotowanych przez Ministerstwo Skarbu Państwa i przyjętych przez Radę Ministrów w kwietniu 2008 (nowelizacja luty 2009) priorytetach „Planu Prywatyzacji na

lata 2008-2011". Zasadniczą zmianą jest znaczne przyspieszenie prywatyzacji – Skarb Państwa planuje rozłożyć sprzedaż swoich akcji nie na cztery ale na półtora roku. Zmieniły się głównie terminy, a w mniejszym stopniu także tryby niektórych zapowiadanych prywatyzacji. Nowymi elementami planu jest sprzedaż 10% akcji KGHM (szacunkowa wartość 1,6 mld zł) oraz Lotosu (poniżej 400 mln zł). Rząd szacuje, że jeszcze w drugiej połowie 2009 roku uda się pozyskać 11,7 mld zł z prywatyzacji, w roku 2010 ma ona zapewnić około 25 mld zł wpływów. Głównymi punktami planu jest prywatyzacja ENEI (8 mld zł), PGE (4,8 mld zł), TAURON (2,7 mld zł) sprzedaż pozostałych udziałów Bogdanki (1,9 mld zł) oraz Puław i TPSA (po około 800 mln zł).

Wzmocnieniu newsa o prywatyzacji miał prawdopodobnie posłużyć również komunikat MinFinu o organizacji 19 sierpnia przetargu odkupu bonów skarbowych za gotówkę. Nie kwestionujemy tu jednocześnie podanego przez MinFin powodu odkupu („bardzo dobrej sytuacji budżetu”), czyli prawdopodobnie lepszej niż choćby pod koniec drugiego kwartału płynności (budżet zapewnił już finansowanie około 70% swoich potrzeb pożyczkowych). Krótkie terminy zapadalności wykupywanych bonów (do 7 października) sugerują jednak, że przetarg ma nie tyle na celu zmianę struktury długu co poprawę sentymentu na rynku długu, która może okazać się konieczna przed mającym nastąpić w IV kw. ponownym wzrostem emisji (wzrost ten wynikać będzie z konieczności zapewnienia prefinansowania projektów unijnych – rozliczenie tych projektów z UE nastąpi dopiero w I i II kw. 2010).

Wczorajsze informacje o prywatyzacji i w mniejszym stopniu o odkupie bonów skarbowych mogą okazać się pewnym wsparciem dla rynku długu (zmniejsza się obawa o nadmierne emisje w końcu 2009 i 2010 roku) i złotego (pomimo wczorajszej negatywnej reakcji rynku kapitałowego i obawach, że gracze krajowi nie udźwigną ciężaru prywatyzacji, poprawiające się perspektywy wzrostu dla Polski mogą przyciągnąć ponownie kapitał zagraniczny, co wiązać się będzie z rosnącym popytem na polską walutę). Co do samej realizacji programu prywatyzacji, wydaje nam się, że ostatecznie może się ona rozciągnąć na dłuższy okres czasu. Powodem tego będzie mniejsza determinacja rządu do stosowania zarządzania kryzysowego związana, jak uważamy, ze znacznie wyższym niż oczekuje rząd tempem wzrostu PKB w roku 2010 (nie bylibyśmy zaskoczeni, gdyby w odpowiedzi na ożywienie w gospodarce niemieckiej dynamika polskiego PKB sięgnęła w przyszłym roku 3%).

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	4,132
USD/PLN	2,917
CHF/PLN	2,693

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,415
EUR/JPY	135,700
EUR/PLN	4,168
USD/PLN	2,945
CHF/PLN	2,723

Wczorajsza sesja na EURUSD okazała się spokojna i para poruszała się w trendzie bocznym. Rynki oczekują na dzisiejszą decyzję Fed (20:15) – komunikat odniesie się prawdopodobnie do obserwowanych sygnałów ożywienia, lecz trudno oczekiwać detali odnośnie strategii wyjścia; B. Bernanke będzie bardzo powoli przygotowywał rynki do funkcjonowania w sytuacji niższej bazy monetarnej.

Fala korekty na złotym. Złoty dość dynamicznie osłabił się z poziomu poniżej 4,11 do powyżej 4,19 wobec euro. Korektę widzimy przede wszystkim przez pryzmat analizy technicznej i realizacji zysków na pozycjach short EURPLN. Pewny wpływ miał tu również wzrost awersji do ryzyka, spadek EUJPY oraz słabe dane z Rosji i Azji. Na chwilę obecną nie widać poprawy sentymentu, co może przedłużyć okres korekty.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Potencjał do dalszego osłabienia dolara ograniczony. Opór na 1,4219 (konsolidacja z połowy lipca i szczyt korekty ostatniego zejścia EURUSD). Przełamanie podwójnie już testowanych minimów z ostatnich 2 dni otworzyłoby drogę do głębszego umocnienia dolara i testowania poziomu 1,4000.

Wsparcie	Opór
1,4108	1,4449
1,4005	1,4300
1,3963	1,4219



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Formowania flagi w trendzie aprecjacyjnym. Przełamanie tworzącej się linii oporu falsyfikowałoby formację kontynuacji trendu i otwierało drogę do głębszej korekty powyżej 4,20-4,23.

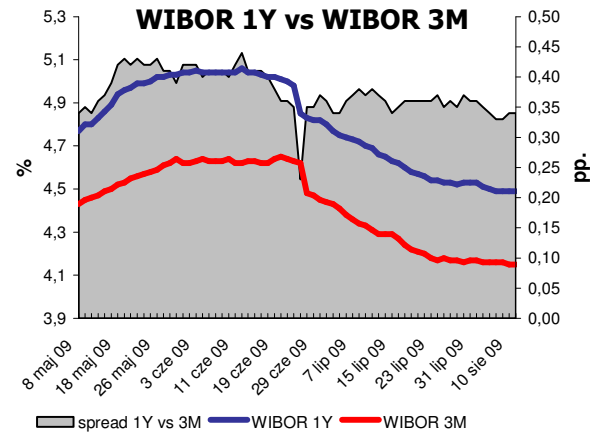
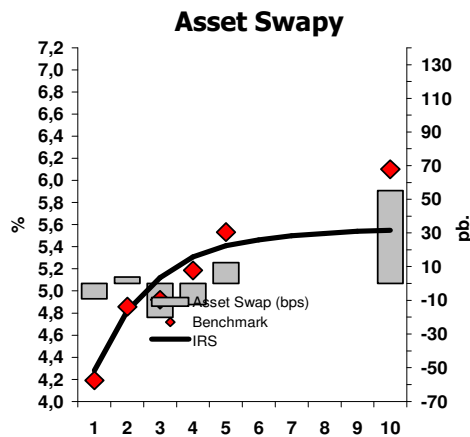
Wsparcie	Opór
4,2700	4,0500
4,2375	4,0000
4,2000	3,988



Źródło: Reuters

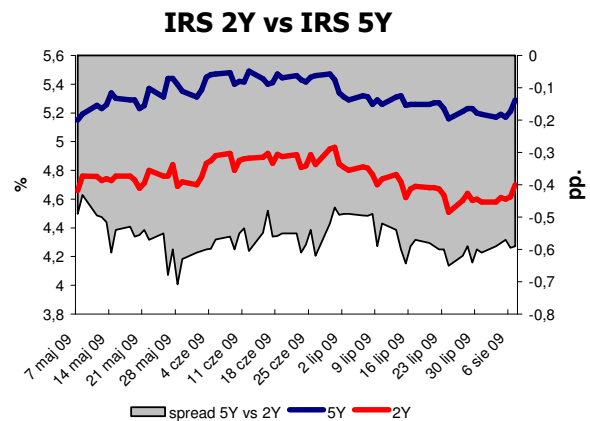
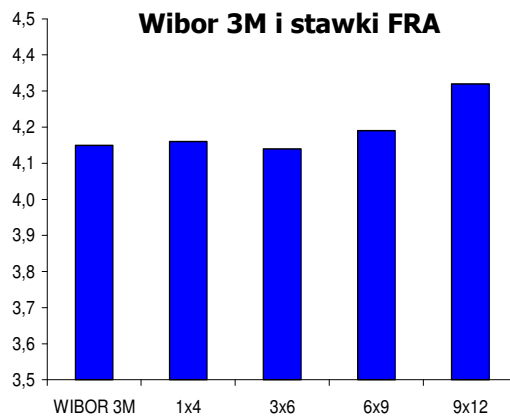
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,23	4,33
2Y	4,77	4,87
3Y	5,07	5,17
4Y	5,26	5,36
5Y	5,36	5,46
6Y	5,41	5,51
7Y	5,45	5,55
8Y	5,47	5,57
9Y	5,49	5,59
10Y	5,50	5,60



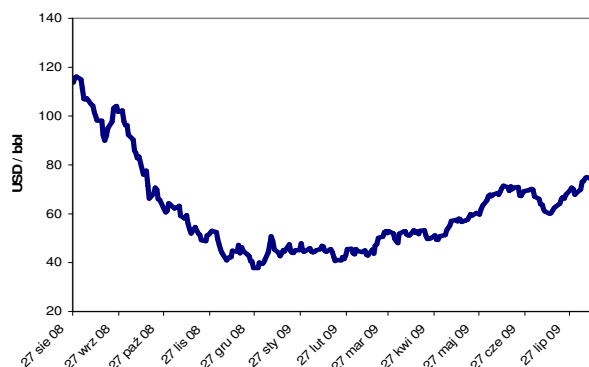
depo	BID	ASK
ON	2,60	2,90
1M	3,33	3,53
3M	3,98	4,18

FRA	BID	ASK
1x2	3,47	3,52
1x4	4,11	4,16
3x6	4,10	4,14
6x9	4,15	4,19
9x12	4,27	4,32

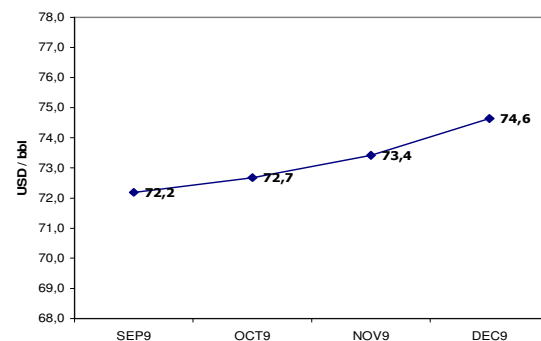


Surowce: ropa naftowa

Indeks cen ropy naftowej



Brent: kontrakty futures



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, 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.