


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

poniedziałek, 24 sierpnia 2009

STRON: 6

Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 24.08	
BRAK ISTOTNYCH DANYCH	
WTOREK 25.08	
10:00	(POL) Sprzedaż detaliczna [lipiec] ; prognoza BRE 1,3% r/r , konsensus 0,7% r/r , poprzednio 0,9% r/r <i>Nieco gorsze wyniki sprzedaży samochodów ale sprzedaż po wyłączeniu żywności i energii wydaje się stabilna. Coraz lepsze nastroje konsumentów; odwrócenie spadkowej dynamiki na wpływach z VAT w lipcu.</i>
15:00	(USA) Case-Shiller Index [czerwiec] ; konsensus -16,4% , poprzednio -17,1%
16:00	(USA) Zaufanie konsumentów C. Board [sierpień] ; konsensus 49,5pkt. , poprzednio 46,6pkt.
ŚRODA 26.08	
10:00	(GER) Indeks Ifo [sierpień] ; konsensus 88,9pkt , poprzednio 87,3pkt. <i>Po serii znacznie lepszych PMI dla całej strefy euro znaczenie Ifo jest już raczej drugorzędne.</i>
14:30	(USA) Zamówienia na dobra trwałe [lipiec] ; konsensus 3,0% m/m , poprzednio -2,5% m/m <i>Po wyłączeniu zamówień transportowych oczekiwany wzrost na poziomie 1,0% wobec spadku o 0,2% przed miesiącem.</i>
16:00	(USA) Sprzedaż nowych domów [lipiec] ; konsensus 386tys. , poprzednio 384tys.
	(POL) Decyzja RPP ; prognoza BRE 3,5% , konsensus 3,5% , poprzednio 3,5% <i>Inflacja poza celem NBP, wysoka inflacja bazowa oraz pojawiające się sygnały ożywienia zniechęcają RPP do dalszego rozluźnienia polityki pieniężnej. Warunki te utrzymają się prawdopodobnie w drugiej połowie roku (oczekujemy bardziej zdecydowanego ożywienia w sferze podażowej), co pozwoli uznać cykl obniżek za zakończony</i>
CZWARTEK 27.08	
14:30	(USA) Nowo zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 20.08] ; poprzednio 576 tys.
14:30	(USA) PKB, II szacunek [II kw.] ; konsensus -1,4% SAAR , poprzednio -1,0% SAAR (p)
PIĄTEK 28.08	
10:00	(POL) PKB [II kw.] ; prognoza BRE 1,0% , konsensus 0,5% , poprzednio 0,8% <i>Dalszy spadek dynamiki konsumpcji, ujemna dynamika spożycia zbiorowego i inwestycji. Jeszcze wyższa kontrybucja eksportu netto.</i>
11:00	(EMU) Koniunktura ESI [sierpień] ; konsensus 78,4pkt. , poprzednio 76,0pkt.
14:30	(USA) Wydatki konsumentów [sierpień] ; konsensus 0,2% m/m , poprzednio 0,4% m/m <i>Wzrost wydatków konsumentów przy niewielkim wzroście dochodów osobistych (+0,1%) i niewielkim wzroście cen (+0,1%). Konsumentci pozostają główną niewiadomą amerykańskiego cyklu; najprawdopodobniej wydatki konsumpcyjne podniosą się dopiero w dojrzałej fazie ożywienia (2010 rok) przez co przyspieszenie w II połowie roku będzie mniejsze niż zwykle po okresie ciężkiej recesji.</i>
16:00	(USA) Zaufanie konsumentów U. Mich [sierpień] ; konsensus 64,9pkt. , poprzednio 63,2pkt.(p)

Makroekonomia

Znacznie lepsze odczyty PMI dla Niemiec i Francji

W sierpniu wskaźniki wstępne PMI dla niemieckiego i francuskiego przemysłu oraz usług zaskoczyły pozytywnie. Niemiecki PMI dla przemysłu wzrósł do 49,0pkt. wobec oczekiwanych 47pkt. i poprzedniego odczytu na poziomie 45,7pkt. Francuski PMI dla przemysłu wzrósł do 50,2pkt. wobec oczekiwanych 49,0pkt. i poprzedniego odczytu na poziomie 48,1pkt. Szczegółowe rozbięcie wskaźników podane zostanie 1 września.

Wstępne dane uprawdopodobniają silne odbicie w przemyśle największych gospodarek strefy euro w nadchodzących miesiącach. Choć ożywienie to prawdopodobnie wynikać częściowo będzie z procesu odbudowy zapasów po ich bardzo silnej kontrakcji w pierwszej połowie roku, jego zasięg wydaje się znacznie wykraczać poza wspierany rządowymi środkami przemysł samochodowy. Bardzo ograniczony ubytek zatrudnienia i jedynie niewielki wzrost stopy bezrobocia w największych państwach strefy euro (wynik powszechnego wprowadzania alternatywnych form zatrudnienia) wydaje się mieć coraz bardziej pozytywny wpływ na odrodzenie optymizmu konsumenta i sektor usług. W sierpniu zanotowano bardzo duży wzrost niemieckiego PMI dla usług. Wskaźnik ten wzrósł do 54,1pkt. wobec oczekiwań na poziomie 48,6pkt. i poprzedniego odczytu na poziomie 48,1pkt. Pozytywnie zaskoczył też analogiczny wskaźnik liczony dla gospodarki francuskiej. Sądząc po historycznych zależnościach, konstelacja wskaźników PMI (szybsze wzrosty indeksów dla usług niż przemysłu), może wskazywać na większą trwałość właśnie trwającego ożywienia gospodarczego.

Ożywienie gospodarcze w gospodarkach największych partnerów handlowych Polski prawdopodobnie okaże się istotnym wsparciem dla polskiego eksportu w II połowie 2009 roku. W odróżnieniu do pierwszej połowy roku, gdzie przewaga kosztowa polskich producentów zamortyzowała skutki globalnego pogorszenia koniunktury, druga połowa roku powinna przynieść ożywienie wszystkich sektorów ściśle powiązanych z europejskim cyklem koniunkturalnym.

USA: poprawa sytuacji na wtórnym rynku domów

Sprzedaż domów na rynku wtórnym osiągnęła w lipcu poziom 5,24mln SAAR (konsensus rynkowy 4,97mln SAAR, poprzednio 4,89mln SAAR) odnotowując najwyższy miesięczny przyrost od 1999 roku. Sprzedaż wzrosła 4 miesiąc z rzędu i w ujęciu rocznym znalazła się na dodatnim poziomie (5,0%) pierwszy raz od listopada 2005. Ceny sprzedanych domów odnotowały miesięczny spadek (zwracamy tu jednak uwagę na dużą miesięczną zmienność tego wskaźnika) i były o ponad 15% niższe niż rok wcześniej. Mimo wyższej aktywności na rynku domów, nadpodaż (zapasy) utrzymała się na poziomie 9,4 miesięcznej sprzedaży.

Specjaliści z NAR (National Association of Realtors – firma publikująca dane o aktywności na wtórnym rynku domów) nie mają wątpliwości, że sytuacja na rynku domów odmieniła się na lepsze z uwagi na ulgę kredytową na pierwszy zakup domu (8tys. dolarów, aby się o nią ubiegać należy zakończyć formalności związane z zakupem do 30. listopada) oraz znaczną poprawę stosunku ceny domu do dochodów kupujących. Konsumenci wyraźnie

poszukują okazji cenowych, których na rynku jest sporo z uwagi na dużą podaż domów licytowanych w ramach procedur foreclosures. Ceny tych domów są tak niskie, że coraz więcej z nich sprzedawanych jest za gotówkę; w regionach przeżywających najsilniejsze ożywienie (San Diego, Las Vegas, Phoenix, Orlando) popyt na tanie domy przewyższa podaż.

Choć dane wydają się wyjątkowo dobre, warto zwrócić uwagę na dwa zagrożenia. Po pierwsze, silny popyt związany z obowiązywaniem ulgi inwestycyjnej na zakup nowego domu prawdopodobnie gwałtownie wygaśnie już po wakacjach, kiedy czas pozostały do końca jej obowiązywania „tax credit” będzie zbyt krótki aby dokonać finalizacji zakupu. Nie można jednak wykluczyć, że powodzenie programu skłoni władze federalne do jego rozszerzenia. Po drugie, mimo bardzo dynamicznego ożywienia w segmencie domów tanich, nadpodaż na całym (szerokim) rynku nie spada, a nawet rośnie (w liczbach bezwzględnych zapasy podniosły się z 3,81mln SAAR w czerwcu do 4,09mln SAAR w lipcu). Duże zapasy domów pozostające w portfelach banków (anecdotal evidence), mogą w dalszym ciągu hamować rynek pierwotny i zapobiegać wzrostom cen (co wydaje się kluczowe z punktu widzenia konsumpcji i zdolności kredytowej do pozostałych zakupów). Mimo tych zastrzeżeń pozostajemy optymistami odnośnie wtórnego rynku nieruchomości w USA; rynek pierwotny i rynek budowlany mogą jednak utrzymywać się co najwyżej w fazie stabilizacji jeszcze przez kilka miesięcy.

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	4,124
USD/PLN	2,885
CHF/PLN	2,723

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,434
EUR/JPY	135,380
EUR/PLN	4,106
USD/PLN	2,862
CHF/PLN	2,705

Lepsze dane o PMI w strefie euro oraz spektakularny wzrost aktywności na rynku wtórnym w USA umocniły euro, jednak w dalszym ciągu rynek nosi znamiona konsolidacji. Kolejny tydzień może być pełen niespodzianek; niewykluczone, że bardziej od drugiego szacunku PKB w USA (czwartek) rynek oczekuje informacji o optymizmie konsumentów (U. Mich w piątek i C. Board we wtorek) oraz ich wydatkach (piątek), które pozostają największą niewiadomą w przyszłych miesiącach.

EURPLN ciągle pozostaje w przedziale 4,07-4,23. Górna granica przedziału potwierdziła swoją odporność na negatywne szoki na rynku kapitałowym, choć może to również wynikać z niższej płynności w wakacje. Silne momentum w gospodarce światowej w nadchodzących miesiącach w połączeniu z procyklicznością polskiej waluty sugeruje dalsze znaczne jej umocnienie. Wydaje nam się, że w najbliższych tygodniach EURPLN powinien pokonać poziom 4,0.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Cały czas w szerszym rangeu od 1,4003 do 1,445. Najbliższy poziom oporu to 1,4365, czyli maksimum z piątkowej sesji. Przełamanie tego poziomu sugeruje test 1,4412. Aprecjacja europejskiej waluty nabiera tempa (patrz odwrócenie RSI).

Wsparcie	Opór
1,4082	1,4449
1,4011	1,4412
1,3829	1,4365



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Wybicie w dół z krótkookresowego kanału deprecyjnego. Przełamanie poziomów 4,07 i 4,05 sugerowałoby test psychologicznego poziomu 4,000.

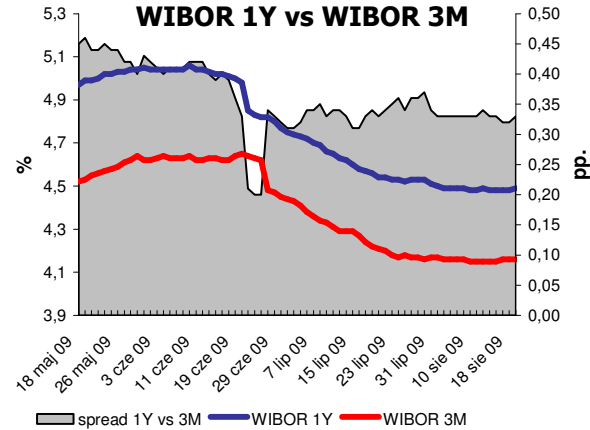
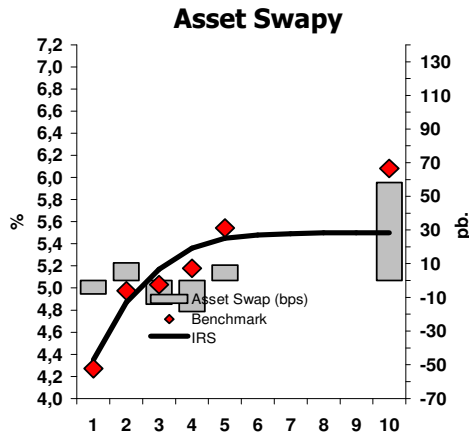
Wsparcie	Opór
4,2700	4,1500
4,2375	4,0000
4,2012	3,9880



Źródło: Reuters

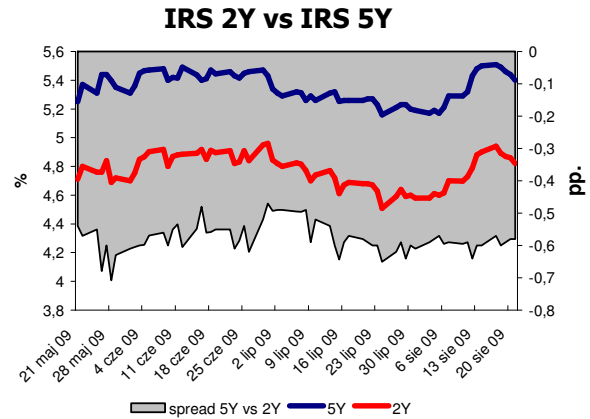
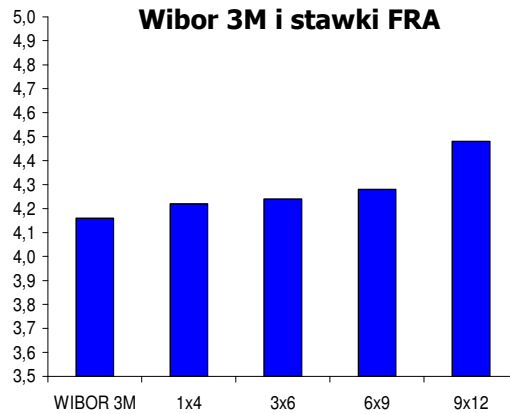
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,30	4,40
2Y	4,82	4,92
3Y	5,12	5,22
4Y	5,31	5,41
5Y	5,40	5,50
6Y	5,43	5,53
7Y	5,44	5,54
8Y	5,45	5,55
9Y	5,45	5,55
10Y	5,45	5,55



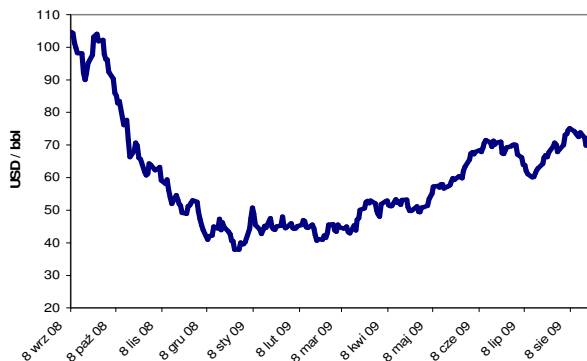
depo	BID	ASK
ON	2,31	2,61
1M	3,35	3,55
3M	4,03	4,23

FRA	BID	ASK
1x2	3,53	3,58
1x4	4,17	4,22
3x6	4,19	4,24
6x9	4,23	4,28
9x12	4,43	4,48

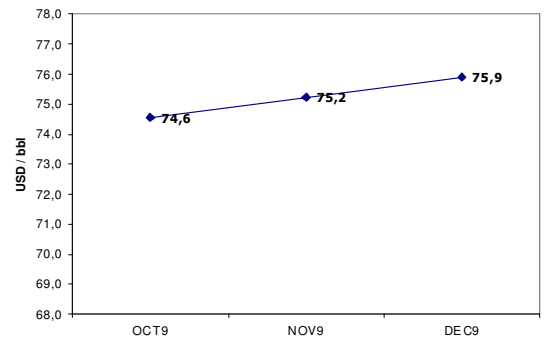


Surowce: ropa naftowa

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 UPZEDNIEGO 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. BRE BANK S.A. (LUB JEGO PRACOWNICY) MOŻE POSIADAĆ NA RACHUNKU WŁASNYM LUB MOŻE ZAWIERAĆ TRANSAKCJE KUPNA/SPRZEDAŻY INSTRUMENTÓW OPISANYCH W NINIEJSZEJ PUBLIKACJI. 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 JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPREDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.