

**BRE BANK SA**NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓW**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****środa, 26 sierpnia 2009**

STRON: 6

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
GER	10:00	Indeks Ifo	Sierpień	-	88,9pkt.	87,3pkt.
USA	14:30	Zamówienia na dobra trwałe m/m	Lipiec	-	3,0%	-2,5%
USA	16:00	Sprzedaż nowych domów SAAR	Lipiec	-	386tys.	384tys.
POL		Decyzja RPP	-	3,5%	3,5%	3,5%

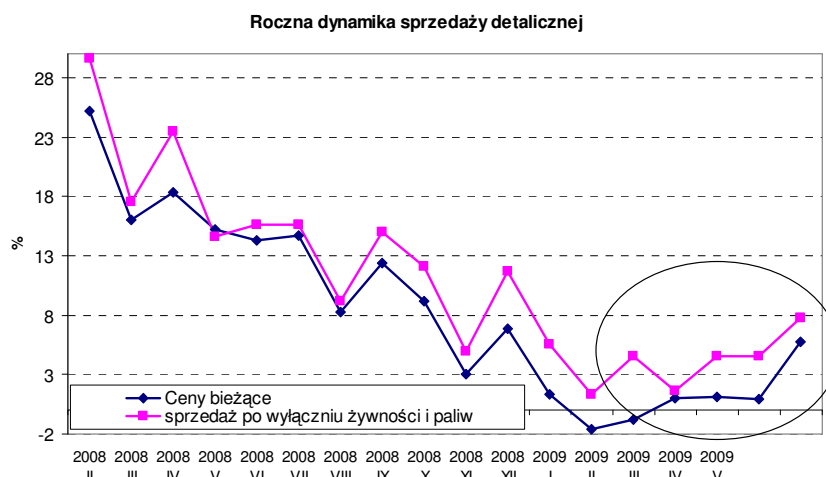
Makroekonomia**Dziś decyzja RPP ws. stóp procentowych. Oczekujemy, że Rada nie zmieni poziomu stóp.**

We wczesnych godzinach popołudniowych ogłoszona zostanie decyzja RPP o stopach procentowych. Nie spodziewamy się zmiany poziomu stóp. Prawdopodobnie jeszcze za wcześnie, żeby Rada zamknęła za sobą wszystkie furtki i przeszła do nastawienia neutralnego, takiego scenariusza nie można jednak wykluczyć na kolejnych posiedzeniach. W dzisiejszym komunikacie po posiedzeniu Rady prawdopodobnie wyraźniej niż poprzednio uwypuklone zostaną nie tylko sygnały o ożywieniu gospodarczym ale również uporczywość procesów inflacyjnych.

Oceniamy, że czerwcowe obniżka stóp była ostatnią w tym cyklu, kolejnym ruchem ze strony (już nowej) RPP będzie podwyżka – prawdopodobnie w ostatnich kwartałach 2010 roku. Oceniamy jednocześnie, że sygnały o ożywieniu gospodarczym w połączeniu z podwyższonymi poziomami bieżącej inflacji to znakomite otoczenie do generowania rynkowych oczekiwań na rychłe zacieśnienie polityki monetarnej (przejawiające się we wzroście rentowności na krótkim końcu krzywej dochodowości). Na razie rynkowi nie przeszkadza, naszym zdaniem hura optymistyczny scenariusz bezinflacyjny postulowany przez wielu ekonomistów na rok przyszły.

Pozytywne zaskoczenie ze strony sprzedaży detalicznej

W lipcu sprzedaż detaliczna zwiększyła się o 5,7% r/r (nominalnie) wobec 0,9% r/r wzrostu zanotowanego w poprzednim miesiącu. Odczyt okazał się dużo wyższy od konsensusu rynkowego (+0,7%) oraz naszej prognozy (+1,3%). W ujęciu realnym sprzedaż wzrosła o 3,6% notując pierwszą dodatnią dynamikę od 6 miesięcy. Choć na lepszym niż oczekiwano wyniku sprzedaży zaważyła sprzedaż żywności (+11,9% w ujęciu rocznym wobec +2,7% przed miesiącem), także w kategoriach dóbr trwałych widać zwiększenie aktywności (samochody, odzież obuwie) lub kontynuację stabilizacji (meble, RTV, agd).



Po stabilizacji w pierwszych miesiącach roku, dynamika sprzedaży po wyłączeniu żywności i paliw (odzwierciedlająca część popytu gospodarstw domowych najsilniej związanej z cyklem gospodarczym) odnotowała w ostatnich dwóch miesiącach znaczne wzrosty (4,5% w czerwcu i 7,7% w lipcu) i na wskaźniku tym powoli krystalizuje się trend wzrostowy. Perspektywy dla sprzedaży detalicznej znacznie poprawiły się w ostatnich miesiącach a kolejne twarde dane potwierdzają większy optymizm konsumentów. Wydaje się, że konsumenci ograniczają wydatki w mniejszym stopniu niż dotychczas oczekiwano (widać to także po dynamice wpływów z VAT, która w lipcu uległa wyraźnemu odwróceniu oraz nieśmiały zapowiedziach z kręgów MinFin, że w drugiej połowie roku dochody mogą być wyższe od planu). Z tego względu niewykluczone, że dynamika spożycia indywidualnego osiągnęła dno już w II kwartale tego roku.

Podsumowując, ryzyko w górę dla naszej prognozy 1% wzrostu w 2009 roku rośnie z uwagi na większą stabilność popytu konsumpcyjnego, korzystne dla inwestycji dane o produkcji budowlano-montażowej w lipcu oraz oczekiwane globalne ożywienie sfery podażowej w II połowie roku. Diagnozę tę wspierają coraz lepsze nowe zamówienia w polskiej gospodarce: w lipcu spadły one o 13,9% r/r, po spadku o 28,2% w czerwcu 2009 roku (z uwagi na rozciągnięcie procesu realizacji zamówień w czasie wyższe zamówienia godzą ze sobą wyższy wzrost płać w przetwórstwie przemysłowym jako wyraz wyższej aktywności w przemyśle oraz relatywnie słabszy odczyt produkcji przemysłowej jako wyraz produkcji sprzedanej).

Deflator sprzedaży detalicznej wzrósł do 2,1% z 1,6% w maju i czerwcu, co wynika głównie ze zwiększenia dynamiki cen sprzedaży w ujęciu bazowym (z 0,17% przed miesiącem do 0,6% w lipcu). Zarówno odnotowane wzrost cen (patrz także uporczywy wzrost inflacji bazowej), jak i znaczne przyspieszenie sprzedaży są potwierdzeniem sygnałów ożywienia gospodarczego, które niektórzy członkowie Rady chcieliby widzieć.

USA: powrót wzrostów zaufania konsumentów?

Indeks zaufania konsumentów przygotowywany przez Conference Board odnotował w

sierpniu wzrost do 54,1pkt. wobec 47,4pkt. przed miesiącem i konsensusu rynkowego 47,9pkt. Mimo, że indeks znacznie przekroczył oczekiwania, ostatnie miesiące charakteryzowały się bardzo dużą zmiennością. Dodatkowo, poprawa indeksu następuje z bardzo niskich poziomów i w dalszym ciągu odczyty plasują się na terytoriach recesyjnych (blisko recesji lat 70-tych i 90-tych oraz znacznie poniżej 2001 roku).

Ankietowani konsumenci widzą niewielką poprawę na rynku pracy oraz marginalną możliwość polepszenia dochodu w najbliższych miesiącach. Podkreślamy jednak raz jeszcze, że także i na tym polu wskazania konsumentów charakteryzowały się ostatnio dużą zmiennością. Niski poziom indeksu nie łączy się automatycznie z niskim poziomem konsumpcji: korelacja tych dwóch miar jest w krótkim okresie niewielka i trudno z niej wnioskować o punktach zwrotnych gospodarki. Należy jednak pamiętać, że po okresie dotkliwych recesji optymizm konsumentów zwykle poprawiał się dość szybko, co w obecnym przypadku nie ma miejsca. Z tego względu rola koła zamachowego gospodarki przypadnie w kolejnych miesiącach wyłącznie sferze podażowej, napędzanej przez konieczność odbudowy zapasów (a także konieczność utrzymania minimalnego poziomu aktywności) oraz elementy pakietów stabilizacyjnych. Dopiero w kolejnym etapie liczyć będzie można na rozlanie pozytywnych bodźców na amerykańskiego konsumenta i przyspieszenie popytu konsumpcyjnego.

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	4,100
USD/PLN	2,871
CHF/PLN	2,703

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,430
EUR/JPY	134,710
EUR/PLN	4,088
USD/PLN	2,847
CHF/PLN	2,689

EURUSD podążał wczoraj w ślad za indeksami giełdowymi. Na początku sesji EURUSD odbił się z poziomu nieco poniżej 1,426 i tuż przed publikacją danych o optymizmie konsumentów (Conference Board) dotarł do 1,4361. Lepsze dane o optymizmie konsumentów i ponowny wybór B. Bernanke na szefa Fed umocniły amerykańską walutę, która rozpoczęła sesję azjatycką nieznacznie tylko słabsza niż podczas europejskiego otwarcia. Dziś ważne dane z gosp. niemieckiej (indeks Ifo) oraz amerykańskiej (zamówienia na dobra trwałe, sprzedaż nowych domów). Z uwagi na ciągle dodatnią korelację danych makro z EURUSD możliwe wzrosty kursu (zwłaszcza po danych o zamówieniach; nowe domy mogą wciąż zaskakiwać niekorzystnie).

Złoty umocnił się w reakcji na amerykańskie dane (dużo wyższe odczyty consumer confidence i Case-Shiller). Złoty umacniał się także dzięki odrabianiu strat przez eurodolara i jena. Pewien wpływ miały również polskie dane o sprzedaży detalicznej, które zaraz na początku sesji przyczyniły się do umocnienia polskiej waluty z poziomu powyżej 4,11 do 4,09 i to pomimo nie najlepszych nastrojów na giełdach. Dalsze umocnienie złotego – w tym do poziomu 4,0645 - nienotowanego od pierwszych dni stycznia, to już efekt wzrostów na

giełdach i lepszych danych w USA. Dziś złoty walczył będzie z ważnymi poziomami wsparcia na poziomie minimum z początku sierpnia oraz 50% Fibonaccim.

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. Najbliższe wsparcie to 55 dniowa średnia krocząca na poziomie 1,41. Neutralne RSI.

Wsparcie	Opór
1,4043	1,4449
1,4011	1,4412
1,3829	1,4365

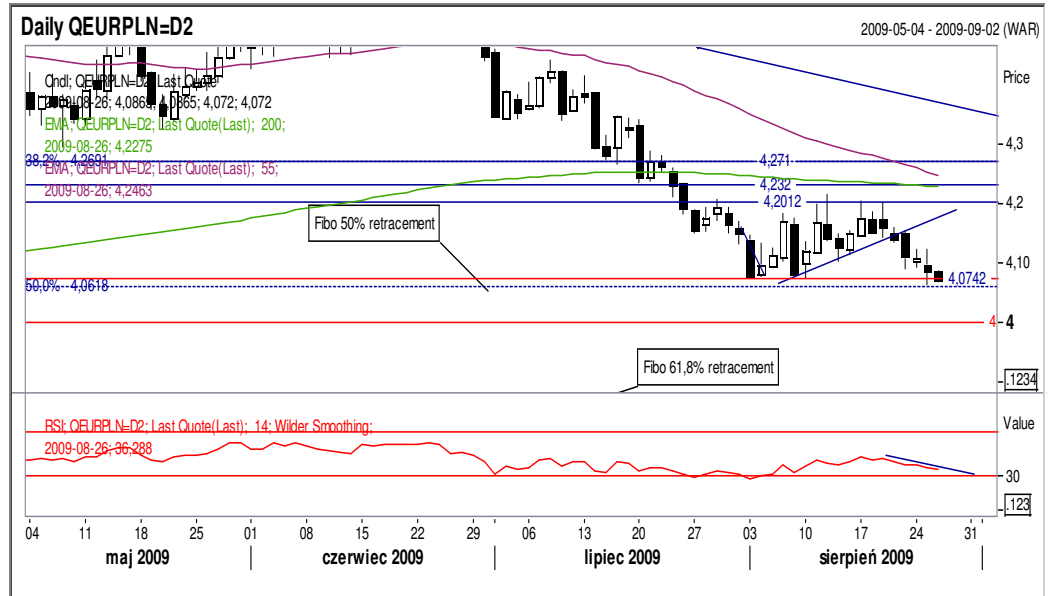


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Coraz wyraźniejszy trend na RSI wskazuje na nabierającą tempa aprecjację polskiej waluty. Trwa testowanie ostatnich minimów i 50% Fibo na poziomie 4,0616. Trwała penetracja tych poziomów zbliża nas do psychologicznego poziomu 4,0000. Długookresowy cel dla EURPLN to poziomy 3,89/85 (61,8% cofnięcie Fibo dla ruchu z lipca 2008 do marca 2009). Ewentualny ruch deprecyjny na złotym powinien napotkać na silny opór na poziomach 4,232 i 200 dniowej średniej kroczącej.

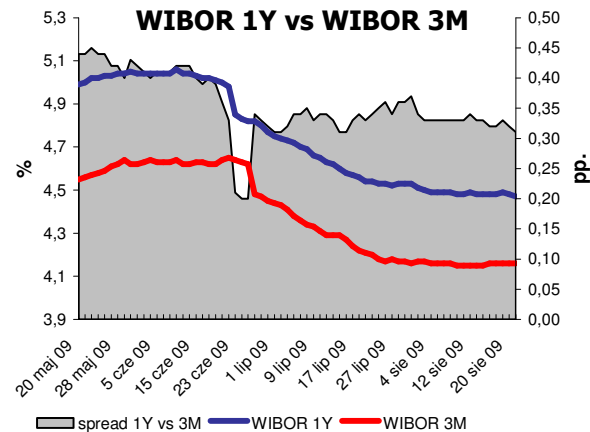
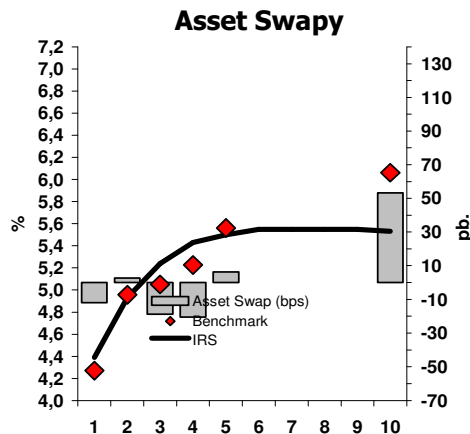
Wsparcie	Opór
4,0770	4,2700
4,0616	4,2375
3,89/85	4,2012



Źródło: Reuters

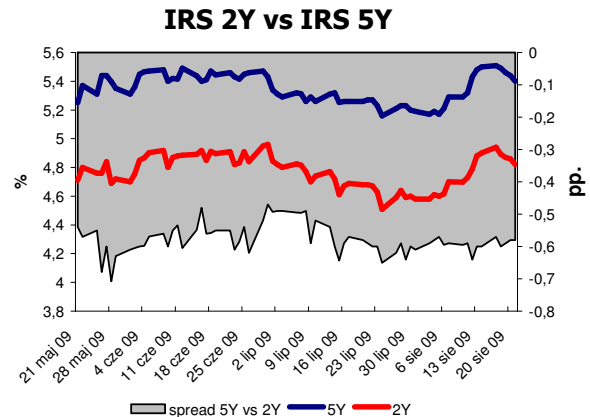
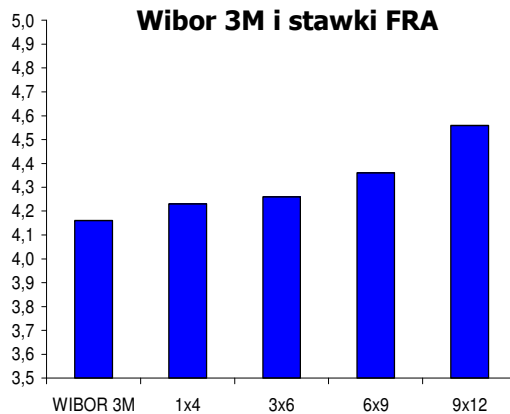
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,37	4,41
2Y	4,91	4,95
3Y	5,22	5,26
4Y	5,41	5,45
5Y	5,45	5,55
6Y	5,53	5,57
7Y	5,53	5,57
8Y	5,53	5,57
9Y	5,53	5,57
10Y	5,48	5,58



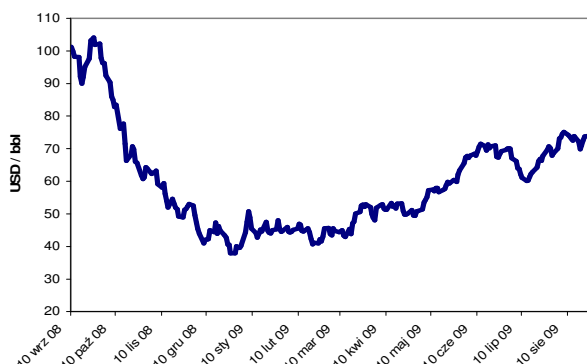
depo	BID	ASK
ON	1,91	2,41
1M	3,29	3,49
3M	3,95	4,15

FRA	BID	ASK
1x2	3,60	3,66
1x4	4,17	4,23
3x6	4,22	4,26
6x9	4,32	4,36
9x12	4,50	4,56

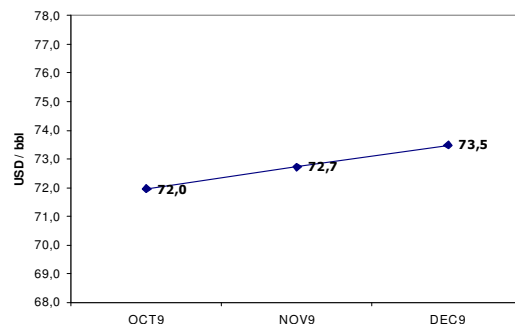


Surowce: ropa naftowa

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 UPZEDNIEGO 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. 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 UPZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.