

**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, 27 sierpnia 2009**

STRON: 6

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	14:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 20.08	-	-	576tys.
USA	14:30	PKB, II szacunek SAAR	II kw.	-	-1,4%	-1,0%

Makroekonomia**Stopy RPP bez zmian. Nie zmieniono nastawienia w polityce monetarnej.**

Zgodnie z oczekiwaniami RPP nie zmieniła poziomu stóp na wczorajszym posiedzeniu. Stopa bazowa pozostała na poziomie 3,5%. Komunikat poza zdecydowanie bardziej optymistycznymi ocenami perspektyw dla sfery realnej nie różnił się od lipcowego. Nie zmieniła się ocena Rady co do procesów inflacyjnych. Rada nie zmieniła również swojego nieformalnego nastawienia w polityce monetarnej (stwierdzenie dot. uznania prawdopodobieństwa ukształtowania się inflacji w średnim okresie poniżej celu inflacyjnego za wyższe od prawdopodobieństwa, że inflacja będzie wyższa od celu).

Po posiedzeniu Rady perspektywy dla polityki monetarnej skomentowali Filar, Sławiński, Noga i Czekaj. Zdaniem Sławińskiego inflacja może wrócić do celu w II kw. 2010 roku, jeśli skala podwyżek cen kontrolowanych będzie ograniczona. Naszym zdaniem ryzyka dla tego scenariusza leżą zdecydowanie po stronie wyższych wzrostów cen kontrolowanych (byłoby to jednym ze sposobów ratowania nadwątlonych finansów samorządów). D. Filar z kolei bardzo powściągliwie wypowiedział się na temat możliwości dalszego poluzowania, nie wykluczając żadnego ze scenariuszy. W obszernym wywiadzie członek RPP M. Noga już otwarcie mówił o końcu poluzowania monetarnego. Jego zdaniem inflacja na koniec roku zbliży się do 4%, a powrót jej do celu NBP będzie możliwy dopiero pod koniec 2010 roku. Noga przepowiada również rychłe domknięcie luki popytowej, stabilizację na rynku pracy i wskazuje na prawdopodobne podwyżki stóp przez nową Radę. Dodajmy, że w tym właśnie kierunku ewoluje obecny scenariusz wyceniany przez rynki (podwyżki o 50pb do końca 2010 roku). W jastrzębim tonie wypowiedział się również J. Czekaj, którego głos niejednokrotnie już okazywał się decydujący dla decyzji RPP. Czekaj spodziewa się wzrostu inflacji do 4% na koniec 2009 roku i dodatniej dynamiki PKB we wszystkich kwartałach. Wskazał również, że na ostatnich posiedzeniach RPP nie głosowała nad zmianami stóp procentowych. Jego zdaniem obniżki stóp nie będą potrzebne, jeśli będzie „rosła dynamika wzrostu gospodarczego”.

Podtrzymujemy naszą ocenę braku dalszych obniżek stóp procentowych w tym cyklu. Na jesieni, wraz z publikacją nowej projekcji inflacyjnej (wyższy PKB, wyższa inflacja w średnim okresie) spodziewamy się zmiany nastawienia w polityce monetarnej na neutralne. Realizacja takiego scenariusza w połączeniu z lepszymi danymi ze sfery realnej skutkowałaby wzrostami rentowności skoncentrowanymi głównie na krótkim końcu krzywej dochodowości.

Abstrahując od bieżącej polityki monetarnej Rada przyjęła wczoraj uchwałę w której piętnuje niedostateczne uwzględnienie roli NBP w powołanym przez rząd Narodowym Komitecie Koordynacyjnym ds. Euro. Dokument ten nie będzie miał bezpośredniego wpływu na politykę monetarną, ale świadczyć może o utrudnieniu komunikacji i współpracy między NBP i rządem w sprawach związanych z polityką gospodarczą.

Seria lepszych danych z USA

Wczorajsze dane dotyczące zamówień na dobra trwałe oraz sprzedaży nowych domów okazały się pozytywnym zaskoczeniem, potwierdzając wcześniejsze korzystne sygnały z amerykańskiej gospodarki.

Zamówienia na dobra trwałe wzrosły w lipcu o 4,9% w ujęciu miesięcznym po spadku o 1,3% w czerwcu; konsensus rynkowy uplasował się na poziomie 3,0%. Po wyłączeniu transportu zamówienia wzrosły o 0,8% wobec wzrostu tej kategorii o 2,5% w poprzednim miesiącu. Widać wyraźnie, że dążenie do wykorzystania ulgi na zakup nowego samochodu (cash for clunkers) oraz wznowienie produkcji gigantów samochodowych przyniosło znaczne przyspieszenie nowych zamówień. Z uwagi na jednorazowy (tymczasowy) charakter obydwu przesłanek pozostaje pytanie o trwałość w ten sposób generowanego ożywienia. Wydaje się, że w oczekiwaniu na reakcję pozostałych sektorów gospodarki można je jednak w obecnej chwili pozostawić bez odpowiedzi, skupiając się na bardzo pozytywnych krótkookresowych implikacjach: zamówienia z wyłączeniem samolotów odnotują prawdopodobnie wzrost w całym III kwartale – jest to mocny sygnał zakończenia recesji. Opierając się z kolei na dostawach dóbr trwałych można oczekiwać znacznego przyspieszenia dynamiki inwestycji w II połowie roku.

Zdecydowanie pozytywny charakter mają pojawiające się symptomy ożywienia na rynku nieruchomości. Po zaskoczeniu ze strony sprzedaży domów na rynku wtórnym niespodziankę sprawiła także sprzedaż na rynku pierwotnym. Realizowana w ten sposób sprzedaż domów zwiększyła się w lipcu o 433tys. SAAR wobec 395tys. odnotowanych przed miesiącem. Istotnie obniżyły się także zapasy nowych domów, z 8,5 do 7,5 miesiąca bieżącej sprzedaży (jeszcze na początku roku wielkości te plasowały się na poziomie ponad 12). Nie obserwujemy w tym miejscu zjawiska występującego na rynku pierwotnym, gdzie rosnącej aktywności (i cenom) może towarzyszyć chwilowo wyższa podaż (czyszczenie portfeli zlicytowanych nieruchomości przez banki).

Patrząc na kompozycję domów wystawionych do sprzedaży, największym

zainteresowaniem cieszą się domy kompletne (ukończone), najmniejszym – domy na etapie dziury w ziemi. Biorąc pod uwagę dostępność domów na rynku wtórnym, wciąż trudne warunki kredytowania i panującą niepewność jest to zjawiskiem jak najbardziej naturalnym. Choć rynek nowych domów generuje więcej efektów mnożnikowych (ściśle połączenie z budownictwem mieszkaniowym i sekcjami nastawionymi na dostarczanie trwałych dóbr konsumpcyjnych) niż rynek pierwotny, to właśnie na tym drugim będziemy w najbliższych miesiącach obserwować wzrosty aktywności z uwagi na pojawiające się okazje cenowe. Rynek pierwotny dołączy do cyklu nieruchomości prawdopodobnie później, niewykluczone także że w międzyczasie dojdzie do negatywnych niespodzianek (wygaśnięcie ulgi na zakup nowego domu z dniem 30. listopada, co przełoży się prawdopodobnie już na sprzedaż od września/października).

Posiedzenie RPP, 30. września

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	4,088
USD/PLN	2,856
CHF/PLN	2,690

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,424
EUR/JPY	134,220
EUR/PLN	4,088
USD/PLN	2,847
CHF/PLN	2,689

EURUSD odnotował wczoraj spadki, lecz w dalszym ciągu porusza się w trendzie bocznym. Spadające indeksy giełdowe oraz mało istotne (po wcześniejszych odczytach PMI) dane o indeksie Ifo negatywnie zaważyły na wycenach EURUSD. Sentymentem zachwiały dodatkowo pogłoski o zaniechaniu niektórych inwestycji przez Chiny – w tej sytuacji trudno stwierdzić, czy dolar umacniał się dzięki lepszym danym (nowe zamówienia, sprzedaż nowych domów) czy mimo lepszych odczytów.

Złoty słabszy w reakcji na korekcyjne nastroje na giełdach i wzrost awersji do ryzyka. Polska waluta osłabiała się już od początku wczorajszej sesji. Zdecydowane znaczenie miały to zmiany na EURJPY (spadek z 135,1 do 133,4) oraz wyczekiwanie uczestników rynku akcji na istotną korektę dotychczasowym dynamicznym wzrostów. Złotemu nie pomogły lepsze dane z USA. Przed dalszą deprecjacją w pewien sposób chroni złotego wizja publikacji danych o PKB za II kw. 2009 w piątek. Dane te musiałyby jednak okazać się znacznie lepsze niż oczekiwania, żeby w atmosferze rosnącej awersji do ryzyka wyindukować znaczne umocnienie złotego.

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

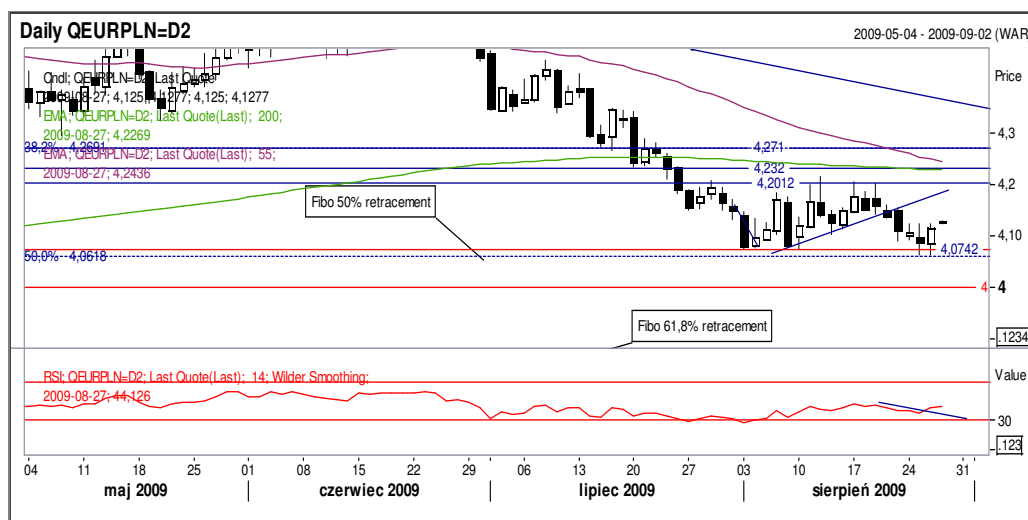


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Powrót RSI do neutralnych poziomów. EURPLN bez powodzenia testował poziomy wsparcia na 4,0616. W perspektywie krótkookresowej coraz bardziej prawdopodobny range trading. Brak silnego sygnału dalszej aprecjacji, jakim niewątpliwie byłoby przecięcie 55 i 200 dniowej średniej.

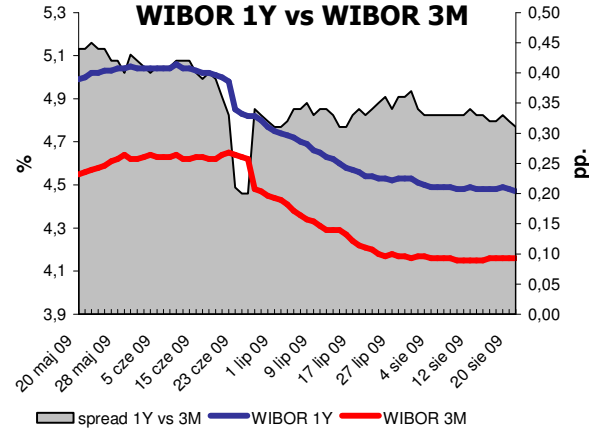
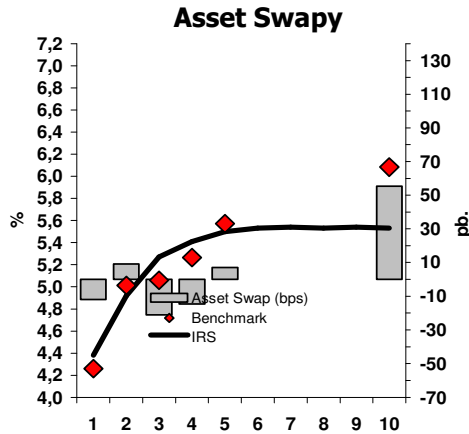
Wsparcie	Opór
4,0770	4,2700
4,0616	4,2375
3,89/85	4,2012



Źródło: Reuters

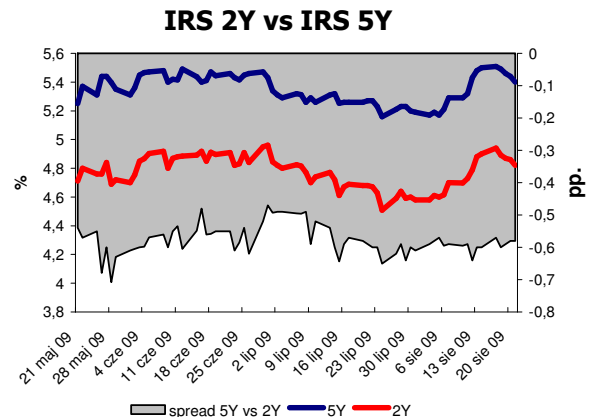
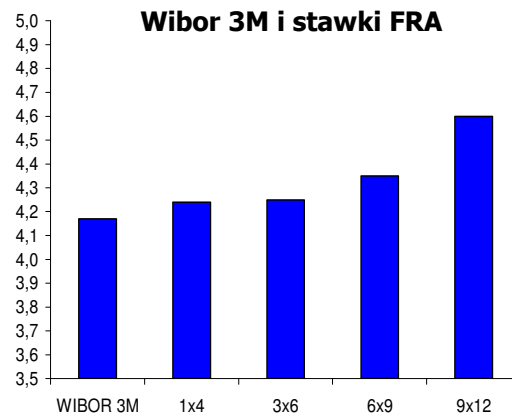
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,36	4,40
2Y	4,90	4,94
3Y	5,22	5,32
4Y	5,39	5,43
5Y	5,48	5,52
6Y	5,51	5,55
7Y	5,52	5,56
8Y	5,48	5,58
9Y	5,52	5,56
10Y	5,51	5,55



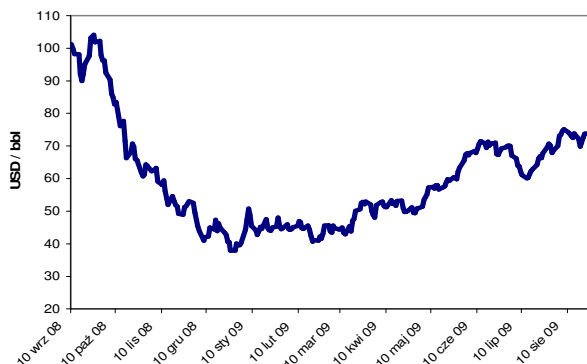
depo	BID	ASK
ON	1,95	2,45
1M	3,20	3,49
3M	3,95	4,15

FRA	BID	ASK
1x2	3,62	3,67
1x4	4,19	4,24
3x6	4,21	4,25
6x9	4,31	4,35
9x12	4,55	4,60

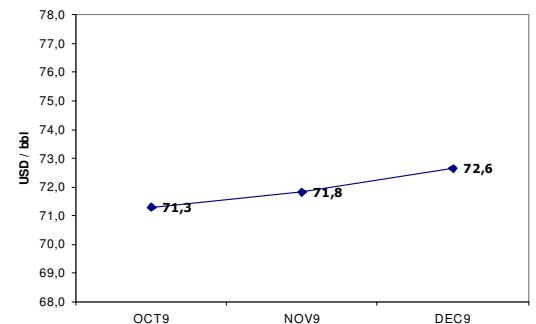


Surowce: ropa naftowa

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 PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.