

**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****piątek, 11 września 2009**

STRON: 5

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	14:00	Saldo na rachunku Obr. bieżących	Lipiec	-342 mln eur	+200 mln eur	--+459 mln eur
USA	16:00	U. Michigan confidence	wrzesień	-	67,5 pkt	65,7 pkt

Makroekonomia**Dziś dane o bilansie płatniczym. Oczekujemy negatywnej niespodzianki ze strony salda na rachunku obrotów bieżących.**

Dziś dane o bilansie płatniczym. Oczekujemy negatywnej niespodzianki ze strony salda na rachunku obrotów bieżących.

Nasze modele ekonometryczne wskazują na (krótkookresowe) pogorszenie salda na rachunku obrotów bieżących +459 mln euro do -342 mln euro w lipcu. Spodziewamy się również pogorszenia bilansu handlowego (-527 mln EUR). Dynamikę eksportu szacujemy na -23,2% r/r, na co wskazuje niezbyt korzystna kompozycja wzrostu prod. przemysłowej w lipcu. Dynamikę importu szacujemy na -28,9% r/r. Dodatkowo oczekujemy względnie niskiego salda dochodów (wyплаты dywidend, około 300-400 mln EUR). Ryzyko w kierunku niższego salda transferów z UE.

„NBP na rzecz akcji kredytowej”

Oficjalny komunikat na stronie NBP wskazuje, że bank centralny zamierza wspomóc banki komercyjne poprzez zaoferowanie im nowych i modyfikację dotychczasowych rozwiązań. Na rozwiązania te składać się mają kredyt dyskontowy, wydłużenie operacji repo do 12 miesięcy oraz zakup przez NBP w operacjach otwartego rynku obligacji emitowanych przez banki. Bezpośrednim skutkiem wprowadzenia tych instrumentów mogłoby być zwiększenie płynności w sektorze bankowym. Samo dalsze związanie nadpłynności nie musi jednak automatycznie (podobnie jak ma to zresztą miejsce w USA, czy strefie euro) przekładać się na wzrost akcji kredytowej. Wydaje się, że dla rozruszania akcji kredytowej kluczowa jest kwestia kapitałów własnych banków i oceny przez banki ryzyka. Pierwszy aspekt został niedawno zasygnalizowany przez KNF, który zapowiedział że zgodzi się na zaliczanie długoterminowych obligacji banków do funduszy własnych. Przedłużeniem tego pomysłu byłby więc zakup przez NBP obligacji emitowanych przez banki w operacjach otwartego rynku. Nowym instrumentem ma być kredyt dyskontowy. W jego opisie na stronie NBP czytamy „istotą jest przyjmowanie od banków przez NBP do dyskonta weksli wystawianych przez przedsiębiorstwa w związku z

otrzymanym z banku kredytem. Z punktu widzenia banków może to być dogodny instrument ponieważ opiera się na wekslu, który jest instrumentem prostym i bezpiecznym” i dalej „Konstrukcja kredytu dyskontowego powoduje, że będzie on stymulował akcję kredytową dla przedsiębiorstw, czyli kategorię kredytu, której dynamika najbardziej osłabła w wyniku kryzysu”.

Kwestia 12 miesięcznego repo, choć podkreślamy, że nie zostały ujawnione szczegóły tych operacji, a popyt na ostatnie 6 miesięczne repo był bardzo niski (62 mln zł) i banki preferują finansowanie overnightem (ok. 150 pb poniżej repo), może mieć pewien wpływ na rynek długu. Podobnie jak ma to zresztą miejsce w eurolandzie (30 września ECB ma ogłosić kolejną długookresową operację refinansującą po koszcie 1%), wydłużenie repo, choć zależeć to będzie oczywiście od różnicy między repo i overnight (czyli carry) oraz oczekiwań co do stóp NBP i ceny nowego repo, może przyczynić się do spadku rentowności najkrótszych obligacji skarbowych. Atrakcyjność najkrótszych papierów mogłaby zmniejszyć ryzyko pogorszenia płynności MinFINu. Instrumenty zakomunikowane przez NBP (między innymi konieczność ogłaszania nowej stopy dyskontowej) wymagają zatwierdzenia RPP. RPP prawdopodobnie zapowie je w „założeniach polityki pieniężnej na 2010 rok, które powinny być przyjęte na wrześniowym posiedzeniu Rady.

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	4.170
USD/PLN	2.865
CHF/PLN	2.753

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.457
EUR/JPY	133.760
EUR/PLN	4.142
USD/PLN	2.841
CHF/PLN	2.734

Znaczne osłabienie złotego. Od rana złoty szybko tracił na wartości, stając się w pewnym momencie bodajże drugą najszybciej tracącą walutą EM. Koło 12.00 EUR/PLN osiągnął poziom 4,1825. Przyczyn spadku złotego należy upatrywać w kilku czynnikach: część inwestorów obawia się nadmiernych emisji obligacji i finansowania polskiego zadłużenia, pojawiły się bardzo krytyczne dla Polski raporty banków zagranicznych nakłaniające klientów do sprzedaży polskich papierów, S&P wskazywał na wzrost ryzyka kredytowego w polskich bankach. Wreszcie na rynku pojawiły się informacje o dużym kupowaniu waluty pod operacje hedgingowe.

Naszym zdaniem każdy z tych czynników może w najbliższym czasie ponownie przyczynić się do osłabiania złotego.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Przełamany psychologiczny poziom oporu na 1,4600. Kolejnym istotnym poziomem oporu powinien okazać się 1,4725 (szczyt z grudnia). Wybicie z klina sugeruje duże tempo deprecjacji amerykańskiej waluty.

Wsparcie	Opór
1,4432	1,4904
1,4198	1,4764
1,4120	1,4725

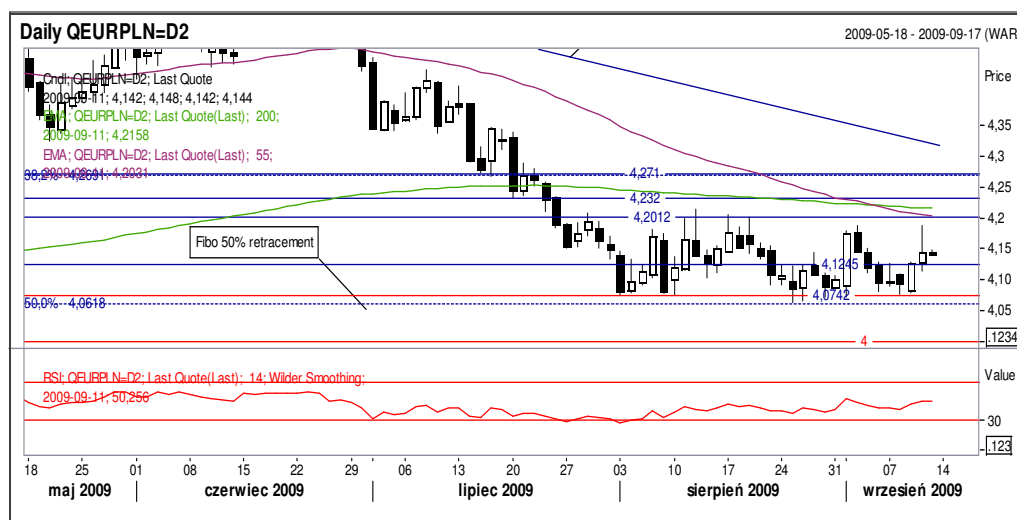


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Złoty w środku rangeu 4,0616-4,02265. Ważnym sygnałem wspierającym średniookresowo złotego jest przecięcie średnich kroczących (55 dniowa i 200 dniowa). Krótkookresowe wsparcie na 4,1245.

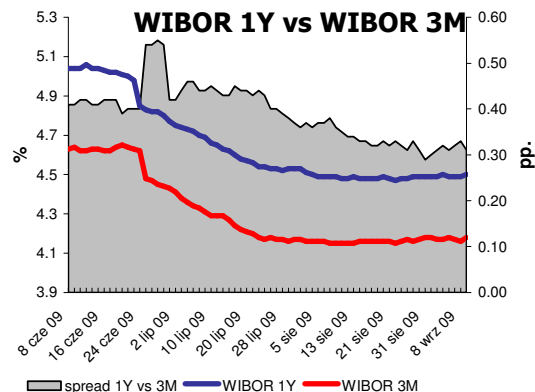
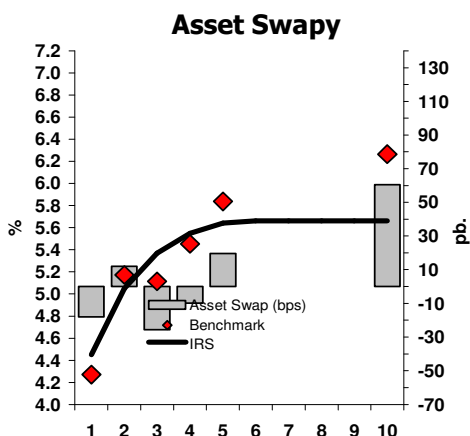
Wsparcie	Opór
4,01245	4,2700
4,0616	4,2265
3,89/85	4,2012



Źródło: Reuters

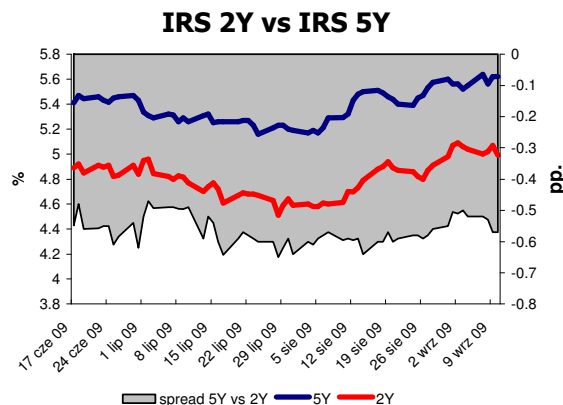
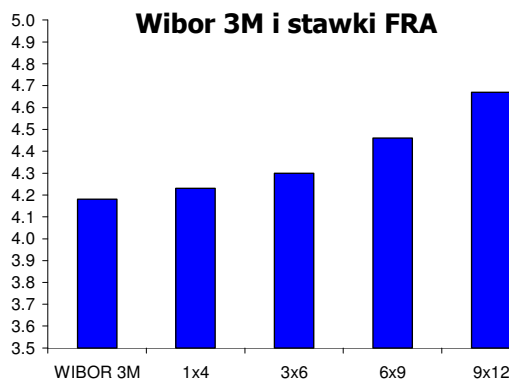
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.43	4.47
2Y	5.03	5.07
3Y	5.32	5.42
4Y	5.50	5.60
5Y	5.62	5.66
6Y	5.64	5.68
7Y	5.61	5.71
8Y	5.61	5.71
9Y	5.61	5.71
10Y	5.64	5.68



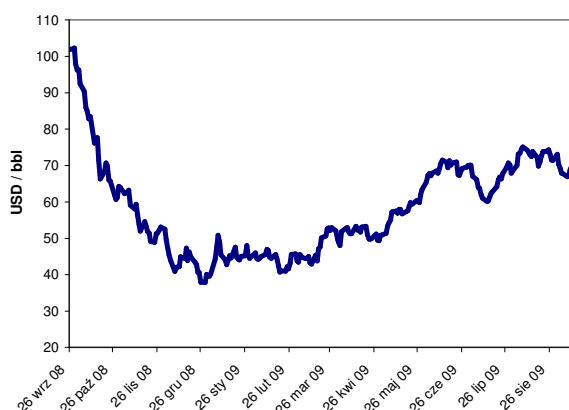
depo	BID	ASK
ON	2.75	3.05
1M	3.39	3.59
3M	4.05	4.25

FRA	BID	ASK
1x2	3.47	3.52
1x4	4.17	4.23
3x6	4.26	4.30
6x9	4.42	4.46
9x12	4.63	4.67

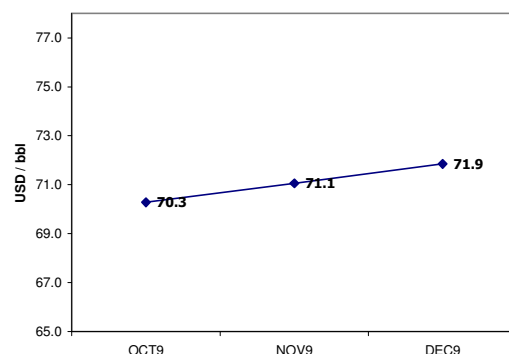


Surowce: ropa naftowa

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 OPRACOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRACOWANIU SĄ ŚRĘDNIMI 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 UPRZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.