


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, 21 września 2009

STRON: 5

Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 21.09	
16:00	(USA) Leading indicator [sierpień]; konsensus 0,7% m/m , poprzednio 0,6% m/m
WTOREK 22.09	
14:00	(POL) Inflacja bazowa [sierpień]; prognoza BRE 2,9% r/r , konsensus 2,9% r/r , poprzednio 2,9% r/r <i>Choć wzrosty cen w kategoriach bazowych nieznacznie się zmniejszyły, na razie zbyt mało aby sprowadzić wskaźnik roczny w dół. Spodziewamy się jeszcze kilku miesięcy podwyższonej inflacji bazowej.</i>
ŚRODA 23.09	
10:00	(POL) Sprzedaż detaliczna [sierpień]; prognoza BRE 5,8% r/r , konsensus 5,6% r/r , poprzednio 5,7% r/r <i>Lepsze wskaźniki koniunktury, lepsza sprzedaż samochodów i jeden dzień roboczy więcej. Prawdopodobnie kolejny (ostatni?) miesiąc podwyższonych zakupów (później możliwa skokowa korekta, lecz z widocznym trendem wzrostowym) z uwagi na większą kumulację wypoczynku turystycznego w kraju.</i>
10:00	(EMU) PMI w przemyśle flash [wrzesień]; konsensus 49,8pkt. , poprzednio 48,2pkt.
10:00	(EMU) PMI w usługach flash [wrzesień]; konsensus 50,4pkt. , poprzednio 49,9pkt. <i>Obydwa wskaźniki koniunktury blisko poziomów związanych z średnim (!) wzrostem gospodarki w ujęciu miesięcznym. W kolejnych miesiącach oczekujemy wyłącznie stabilizacji lub nasilenia tej tendencji.</i>
20:15	(USA) Decyzja FOMC; konsensus 0,25% , poprzednio 0,25% <i>Głosy o podwyżkach stóp (Yellen, Lacker) na razie w mniejszości (przynajmniej wśród głosujących członków FOMC). Nie wykluczamy jednak, że nawet w obliczu rosnącej stopy bezrobocia (efekty opóźnione) wcześniej (albo inaczej: relatywnie wcześniej biorąc pod uwagę niechęć do „powtarzania” błędów z Wielkiej Depresji) może rozpocząć się dyskusja o normalizacji polityki pieniężnej w celu uwiarygodnienia drugiego filara polityki monetarnej.</i>
CZWARTEK 24.09	
10:00	(GER) Indeks IFO [wrzesień]; konsensus 92,0pkt. , poprzednio 90,5pkt.
14:30	(USA) Nowo zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 18.09]; poprzednio 545 tys.
16:00	(USA) Existing home sales [wrzesień]; konsensus 5,35 mln SAAR , poprzednio 5,24 mln SAAR <i>Rynek wtórny radzi sobie zdecydowanie lepiej niż pierwotny i sektor budowlany. Duża w tym rola „promocji” cenowych; istnieje jednak niebezpieczeństwo utrzymania się równowagi na niskim poziomie cen przez dłuższy czas z uwagi na duże obciążenie portfeli banków nieruchomościami z foreclosures.</i>
	(CZ) Decyzja Banku Czech; konsensus 1,25% , poprzednio 1,25%
PIĄTEK 25.09	
14:30	(USA) Zamówienia na dobra trwałe [sierpień]; konsensus 0,1% m/m , poprzednio 5,1% m/m
16:00	(USA) New home sales [sierpień]; konsensus 440tys. SAAR , poprzednio 433tys. SAAR <i>Rynek pierwotny powoli pnie się do góry, choć wolniej niż rynek pierwotny. Duża konkurencja ze strony tanich mieszkań an rynku wtórnym. Sytuacja powinna się jednak poprawiać wraz z poprawą warunków finansowania (affordability index – na razie głównie z uwagi na cey znajduje się na niskim poziomie).</i>
16:00	(USA) Zaufanie kons. U. Mich [wrzesień]; konsensus 70,0pkt. poprzednio 70,2pkt.

Makroekonomia

Umiarkowany optymizm A. Wojtyny, jastrzębia wypowiedź Filara

Choć piątkowy wywiad z Wojtiną dla agencji PAP jest rozbudowany i wielowątkowy, zasadniczymi jego elementami były przewidywania co do inflacji i wzrostu gospodarczego. Co do inflacji, członek RPP spodziewa się, że powróci ona do celu w 2010 roku (a przynajmniej tak pokazuje większość modeli). Biorąc pod uwagę małe prawdopodobieństwo wystąpienia szoków do końca kadencji RPP, Wojtyna zastanawia się nad zmianą nieformalnego nastawienia w polityce pieniężnej na neutralne (jednocześnie pojawia się wątek ewentualnego przywrócenia tego nastawienia w komunikatach Rady w formie jawnej – w podobnym zakresie jak do miało to miejsce do końca 2005 roku). Co do wzrostu gospodarczego, Wojtyna przyjmuje podejście asekuracyjne. Co prawda jako wyraz kwantyfikacji jego poglądów pojawia się liczba 1% na 2009 rok (chciałby żeby właśnie taka była dynamika PKB), to jednak ścieżka ożywiania będzie według Wojtyny raczej długa i stopniowa; szereg ryzyk pojawia się także ze względu na nie do końca rozpoznane mechanizmy obecnego kryzysu, co sprawia, że zdaniem członka RPP najbardziej odpowiedni jest raczej umiarkowany optymizm.

Ze spadkiem inflacji poniżej celu w 2010 zdecydowanie nie zgadza się D. Filar. Nie zgadza się on także z poglądem Wojtyny, że „nowa” RPP nie będzie musiała podnosić stóp procentowych już na samym początku kadencji – jego zdaniem nie jest to wykluczone nawet na początku 2010 roku. Uważamy, że „stara” Rada nie zmieni stóp procentowych do końca swojej kadencji, a zmiana nieformalnego nastawienia nastąpi wraz z publikacją projekcji inflacyjnej. Co do decyzji „nowej” Rady uważamy, że rzeczywiście pierwsze miesiące kadencji mogą upłynąć prawdopodobnie spokojnie wraz z powolnie rozpędzającą się gospodarką i względnie niską (obniżającą się) inflacją. Pogarszające się perspektywy inflacyjne na 2011 rok (duża rola relatywnie niewielkiego osłabienia rynku pracy i tym samym – presji płacowej a także wydatków konsumpcyjnych) skłonią „nową” RPP do pierwszych podwyżek stóp procentowych już w drugiej połowie 2010 roku. Zaznaczamy przy tym, że z uwagi na konieczność „normalizacji” polityki pieniężnej cykl podwyżek może być względnie stromy.

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	4,145
USD/PLN	2,823
CHF/PLN	2,734

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,469
EUR/JPY	134,370
EUR/PLN	4,134
USD/PLN	2,801
CHF/PLN	2,725

Choć w piątek wyraźnie brakowało danych makro, sesja na EURUSD okazała się wyjątkowo zmienna. Nie doszło jednak do wyodrębnienia nowego trendu – cały czas EURUSD porusza się w paśmie. Dziś rano EURUSD osiągnął poziom zbliżony do piątkowego otwarcia. Punktem kulminacyjnym nadchodzącego tygodnia będzie decyzja FOMC, nie wydaje się jednak aby komunikat już w obecnej chwili dawał jakiegokolwiek wskazówki odnośnie strategii wyjścia oraz bardziej aktywnego zarządzania oczekiwaniami inflacyjnymi. Interesujące może być zatem ujawnienie kolejnych dysydentów w łonie Fed, mówiących o podwyżkach stóp.

Po mocnym otwarciu i przebiciu poziomu 4,10 za euro złoty tracił przez pozostałą część wczorajszej sesji. Jednak to nie dane o produkcji przemysłowej (nieco gorsze niż konsensus) były powodem powolnego osłabiania polskiej waluty. Ruchy na EURPLN były skorelowane ze zmianami indeksów giełdowych. Nad rynkiem cały czas wisi widmo dużego odpływu i przewalutowania dywidendy. Stąd też najbardziej prawdopodobnym scenariuszem na dziś jest nieco szerszy range od 4,10 do 4,14 na EURPLN.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Realizacja zysków przy poziomach 1,4720/40. Dzielne RSI wskazuje jednak na możliwość krótkookresowej korekty. Celem może być wsparcie na poziomie 1,4525 (górne ograniczenie poprzedniego kanału wzrostowego, które działa teraz jako wsparcie). Silne wsparcie na 55 dniowej średniej kroczącej. Celem dla EURUSD pozostają poziomy powyżej 1,5000 i 1,5225 (Fibo).

Wsparcie	Opór
1,4525	1,4965
1,4445	1,4865
1,4227	1,4760



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

W rangeu. Dopiero przełamanie silnego wsparcia na poziomie 4,0616 (Fibo) otwiera drogę do nowych minimów dla pary EURPLN. Silny opór na 55 dniowej średniej ruchomej (4,19). Na umocnienie złotego w najbliższych miesiącach ciągle wskazuje przecięcie 55 i 200 dniowej średniej kroczącej.

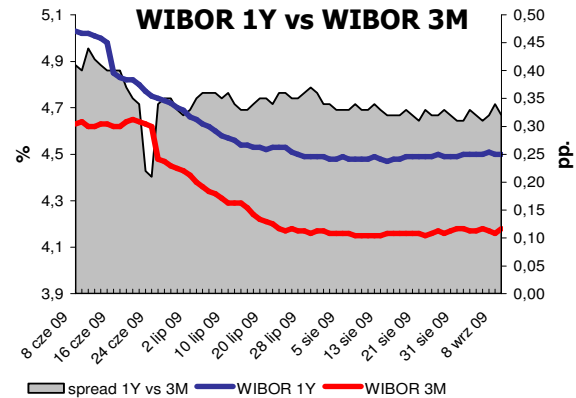
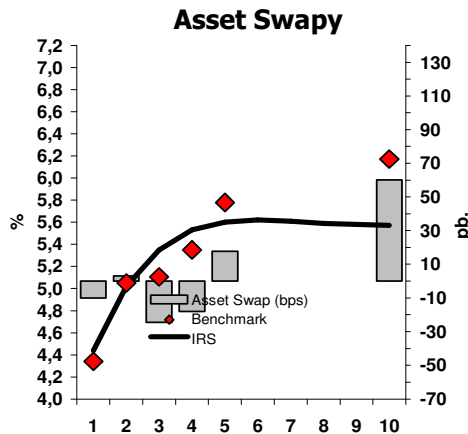
Wsparcie	Opór
4,0616	4,2700
4,0000	4,2450
3,89/85	4,1900



Źródło: Reuters

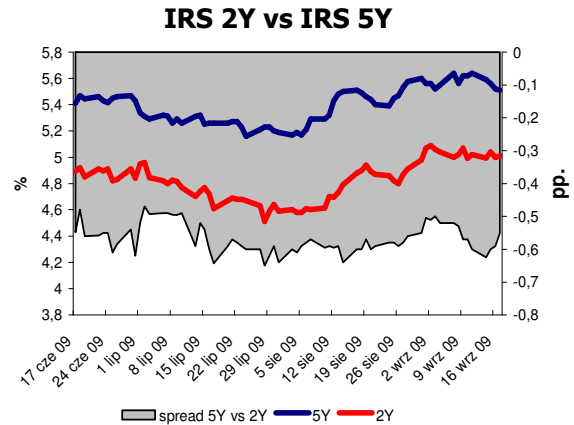
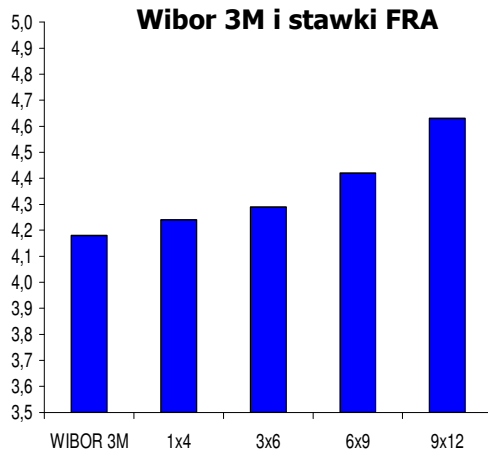
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,42	4,46
2Y	5,00	5,04
3Y	5,25	5,45
4Y	5,49	5,57
5Y	5,58	5,62
6Y	5,60	5,64
7Y	5,59	5,63
8Y	5,57	5,61
9Y	5,56	5,60
10Y	5,55	5,59



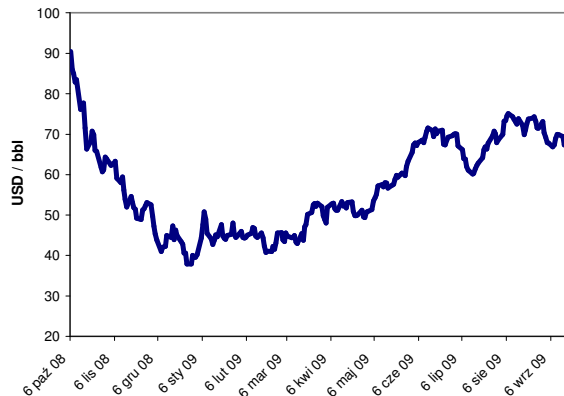
depo	BID	ASK
ON	2,42	2,72
1M	3,32	3,52
3M	4,01	4,21

FRA	BID	ASK
1x2	3,47	3,52
1x4	4,19	4,24
3x6	4,25	4,29
6x9	4,38	4,42
9x12	4,59	4,63

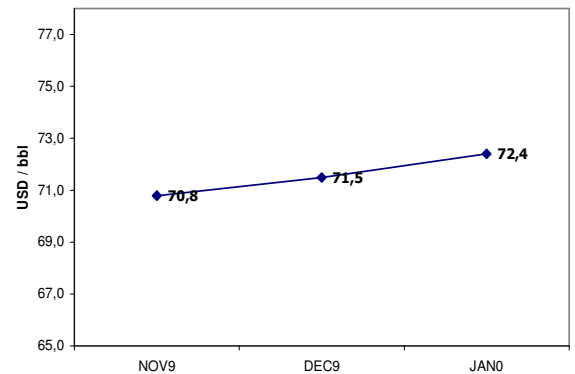


Surowce: ropa naftowa

Indeks cen ropy naftowej



Ropa brent: krzywa terminowa



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. 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 PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.