

**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

STRON: 5

Daily Letter**piątek, 25 września 2009****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
USA	14:30	Zamówienia na dobra trwałe m/m	Sierpień	-	0,1%	5,1%
USA	16:00	New home sales SAAR	Sierpień	-	440tys.	433tys.
USA	16:00	Zaufanie konsumentów U. Mich	Wrzesień	-	70,0pkt.	70,2pkt.

Makroekonomia**Sierpniowe minutes RPP. Brak wniosku o obniżkę stp. RPP coraz bliżej zmiany nastawienia.**

W dyskusji na sierpniowym posiedzeniu RPP coraz wyraźniejszy był rozstrzał ocen stanu gospodarki oraz perspektyw inflacji pomiędzy członkami Rady. Pomimo iż większość RPP była zgodna co do zakończenia recesji w gospodarce światowej, część Rady nadal oczekuje wydłużonego okresu niskiego wzrostu i niskiej inflacji w gosp. polskiej, co uzasadniałoby kontynuację polityki poluzowania monetarnego. Inni członkowie wskazywali na łagodniejszy przebieg spowolnienia gosp. i pełniejsze bilansowanie ryzyk dla inflacji. Członkowie ci wskazywali na dużą niepewność towarzyszącą prognozom inflacji i jednocześnie jej wysoką uporczywość. Jak napisano w minutes, RPP poświęciła wiele uwagi kształtowaniu się kursu walutowego, zwracając uwagę na jego umocnienie w ostatnim okresie. Nie sposób nie odnieść wrażenia, że przynajmniej część Rady obawia się negatywnych dla realnej gospodarki skutków umocnienia złotego. W tym duchu wskazano na potencjalne przyczyny dalszej aprecjacji – korzystna sytuacja makro, dysparytet stóp proc.

Należy podkreślić, że na sierpniowym posiedzeniu RPP nie głosowała kwestii zmiany poziomu stóp. Pomimo, iż utrzymana została diagnoza, że prawdopodobieństwo spadku inflacji poniżej celu jest dominujące (nieformalne nastawienie łagodne) narastający rozdźwięk pomiędzy gołębimi i jastrzębimi członkami RPP (ci ostatni w wywiadach wskazywali w dobitny sposób na ryzyka wzrostu inflacji w przyszłości, a nawet na konieczność podwyżek stóp w przyszłym roku) należy liczyć się z rychłą zmianą nieformalnego nastawienia na neutralne. Wydaje nam się, że już na wrześniowym posiedzeniu RPP może wskazać na pewne bilansowanie ryzyk dla inflacji, aby wraz z publikacją projekcji inflacyjnej w październiku (oczekujemy podwyższenia ścieżki wzrostu przyszłej inflacji) zmienić nastawienie w polityce monetarnej.

USA: Ulga na zakup domu kluczowym elementem dalszej stabilizacji

Sprzedaż domów na rynku wtórnym obniżyła się w sierpniu do 5,1 mln SAAR z 5,24 mln SAAR przed miesiącem (konsensus rynkowy na poziomie 5,35 mln, stąd aż tak duża negatywna niespodzianka dla rynku). Zapasy domów obniżyły się do poziomu 8,5 miesięcznej sprzedaży z 9,3 przed miesiącem. Mediana cen domów również uległa spadkowi w ujęciu miesięcznym a w stosunku do poprzedniego roku pozostaje na poziomie 12,5% niższym. Choć można mówić, że stabilizacja na rynku wtórnym utrzymała się – trudno prognozować, kiedy dojdzie do pojawienia się długo oczekiwanego trendu wzrostowego.

Choć ulga inwestycyjna jest w dalszym ciągu wykorzystywana, powoli ubywa konsumentów ubiegających się o zakup domu z jej wykorzystaniem. Obecne procedury zakupu wydłużyły się do około 60 dni, co daje już niewiele czasu na sfinalizowanie transakcji przed 30 listopada (ostatni dzień obowiązywania ulgi) – liczba kupujących będzie się zatem prawdopodobnie stopniowo zmniejszać. **Bez dodatkowych kupujących trudne będzie utrzymanie bieżącego tempa redukcji zapasów, zwłaszcza w obliczu znacznej liczby domów z puli foreclosures, która trafia obecnie na rynek z portfeli banków (badania NAR pokazują, że 31% zawieranych obecnie transakcji dotyczy obecnie domów z pewną negatywną historią kredytową dotychczasowego właściciela i sprzedają się one 15-20% poniżej ceny rynkowej).**

W obecnej sytuacji utrzymanie popytu wydaje się kluczowym elementem obecnej stabilizacji. W przypadku zmniejszenia liczby kupujących może dojść ponownego zwiększenia zapasów i dalszej presji na ceny. Paradoksalnie to właśnie niskie ceny mogą utrzymywać rynek na niskim poziomie równowagi ze względu na fakt, że kredyty udzielane pod zastaw taniejących domów są dla instytucji ich udzielających bardzo ryzykowne i tym samym niechętnie udzielane (w tej sytuacji lepszy historycznie wysoki affordability index nie odzwierciedla warunków rynkowych w sytuacji częściowego racjonowania kredytu). **W tej sytuacji eksperci od rynku nieruchomości (choć oczywiście najczęściej nie kierują się tylko i wyłącznie interesem gospodarki) sugerują wydłużenie okresu obowiązywania ulgi na zakup domu – jak na razie jednak nie ma na ten temat żadnych sygnałów ze strony administracji.**

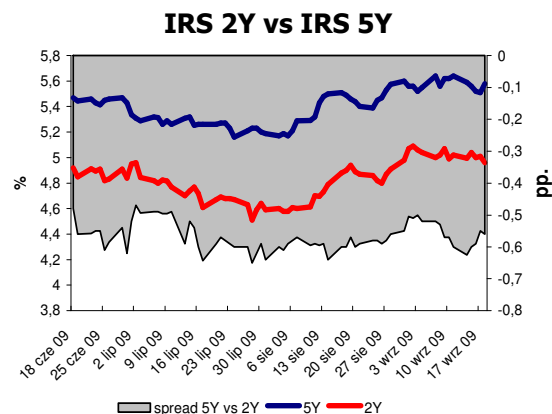
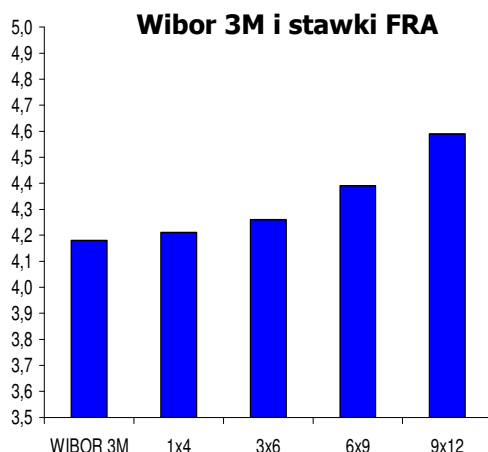
Posiedzenie RPP, 30. września

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Stopy bez zmian	100%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

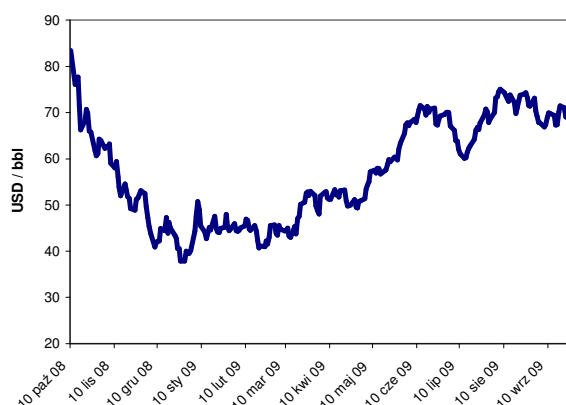
depo	BID	ASK
ON	2,00	2,30
1M	3,31	3,51
3M	3,96	4,16

FRA	BID	ASK
1x2	3,46	3,51
1x4	4,18	4,21
3x6	4,23	4,26
6x9	4,36	4,39
9x12	4,56	4,59

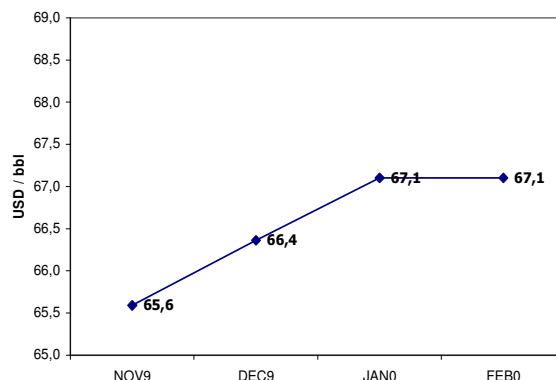


Surowce: ropa naftowa

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 UPRZEDNIA PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.