

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCZYK TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183

E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 5

Daily Letter**wtorek, 26 stycznia 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
GER	10:00	Indeks Ifo	Styczeń	-	95,1pkt.	94,7pkt.
USA	15:00	Case-Shiller Index	Listopad	-	-5,0%	-7,3%
USA	16:00	Zaufanie kons. C. Board.	Styczeń		53,8pkt.	52,9pkt.
POL		Decyzja RPP	-	3,5%	3,5%	3,5%

Makroekonomia**Dziś decyzja RPP: nie oczekujemy zmian stóp proc. ani zmiany nastawienia**

Z uwagi na wcześniejszą konferencję (14:30) również decyzja może zostać ogłoszona wcześniej niż zwykle. Mimo wsparcia RPP grupą nowych, jastrzębich członków (Rzońca, Winiecki) nie spodziewamy się ani zmian stóp procentowych, ani zmiany nastawienia na bieżącym posiedzeniu. W ostatnich wypowiedziach członkowie RPP odnosili się do dużej zmienności zarówno samych bieżących danych, jak i niepewności formułowanych na ich podstawie prognoz. Z tego względu spodziewamy się odłożenia istotnych decyzji do czasu publikacji projekcji inflacyjnej (posiedzenie lutowe). Nie wykluczamy dziś natomiast początku dyskusji dotyczącej publikacji przyszłej ścieżki stóp procentowych – pod głosowanie kwestia ta zostanie jednak dopiero przedłożona RPP w pełnym, nowym składzie w lutym.

Badania koniunktury NBP – kontynuacja ożywienia, choć z niższą dynamiką

Z opublikowanych wczoraj wyników monitoringu przedsiębiorstw prowadzonego przez NBP wynika, że systematycznie następuje zmniejszenie bariery popytowej w działalności przedsiębiorstw. Wyraźnie poprawiły się oczekiwania co do wzrostu popytu, zamówień i produkcji na kolejny kwartał. Najszybciej poprawia się sytuacja wśród firm eksportujących (słaby złoty i ożywienie w Niemczech są tu niezaprzeczalnymi czynnikami stymulującymi), choć wskaźniki koniunktury w tej grupie są ciągle na niskim poziomie. Badania koniunktury NBP zdają się potwierdzać naszą diagnozę stabilizacji a nawet poprawy sytuacji na rynku pracy – trzeci kwartał z rzędu zwiększył się odsetek firm planujących zwiększyć zatrudnienie. Należy jednak podkreślić, że sytuacja ta (znów według badań NBP) nie będzie skutkowała nagłym przyspieszeniem wzrostu płac. Przedsiębiorstwa ankietowane przez NBP wskazują wreszcie na stabilizację inwestycji (w szczególności znacznie spadł odsetek zaniechania rozpoczętych już inwestycji) oraz na wzrost wykorzystania mocy produkcyjnych, co historycznie zwiastowało systematyczne

przyspieszanie popytu inwestycyjnego. Jak wynika z ankiet NBP inwestycje prawdopodobnie w początkowej fazie będą finansowane głównie ze środków własnych i to pomimo wskazań co do zwiększonej dostępności kredytu. Co więcej, przeważająca część przedsiębiorstw planuje zmniejszenie swego zadłużenia wobec banków – tendencja ta (bezkredytowy wzrost gosp. w pierwszej fazie ożywienia) jest typowa dla krajów rozwijających się. Pomimo sugestii, co do zwiększania marż poprzez podwyżki cen producenta, presja na wzrost cen producenta pozostaje ograniczona.

Podsumowując, wyniki koniunktury NBP wspierają pogląd co do kontynuacji wczesnej fazy ożywienia gospodarczego w kolejnych kwartałach (prawdopodobnie z tempem wzrostu zbliżonym do 3% r/r) ze wszystkimi jego cyklicznymi konsekwencjami (stabilizacja na rynku pracy, stabilizacja/wzrost popytu inwestycyjnego i umiarkowana presja cenowa).

USA: słabsza sprzedaż domów na rynku wtórnym

Sprzedaż domów na rynku wtórnym USA uplasowała się na poziomie 5,45mln SAAR wobec 6,54mln SAAR przed miesiącem (oczekiwania rynkowe 6,1mln SAAR). Sprzedaż uplasowała się 15% powyżej poziomu z analogicznego miesiąca poprzedniego roku.

Po szczycie zakupów w listopadzie, rynek domów z rynku wtórnego pogrążył się w letargu. Ekonomiści z NAR już w poprzednim miesiącu sugerowali (na podstawie kontaktów z klientami), że aktywność na rynku domów ulegnie znacznemu obniżeniu. Stąd też duża rozbieżność wobec konsensusu prognoz nie powinna być zaskoczeniem – i w zasadzie nie była zważywszy na reakcję rynku po publikacji.

Taka sytuacja na rynku wtórnym utrzyma się również przez pierwsze miesiące przyszłego roku. Kolejnego szczytu zakupów można się spodziewać dopiero na wiosnę, wraz z odbudowaniem zapasów domów z niższego segmentu cenowego oraz większym zainteresowaniem zakupami w związku z kolejnym terminem zakończenia „nowej” ulgi podatkowej. Do tego czasu spodziewamy się poprawy zaufania konsumentów związanego z dalszym rozluźnieniem kryteriów przyznawania kredytu oraz dalszą normalizacją sytuacji na rynku pracy.

Posiedzenie RPP, 26. stycznia

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	4,061
USD/PLN	2,869
CHF/PLN	2,757

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,415
EUR/JPY	127,690
EUR/PLN	4,069
USD/PLN	2,876
CHF/PLN	2,762

Wczorajszy dzień wręcz nudny na EURUSD. Wiadomość, że Grecja zdołała przyciągnąć popyt na ponad 20 mld obligacji spowodowała krótkotrwałe rally na EURUSD, jednak zarówno zasięg jak i czas jego trwania były dość mizerne. Reszta sesji przebiegała spokojnie, nawet w obliczu znacznie gorszych danych o sprzedaży domów na rynku wtórnym USA (co tylko potwierdza, że konsensus nie odzwierciedlał faktycznych oczekiwań kluczowych inwestorów). Ciekawsze wydarzenia na JPY – wczorajsze spekulacje odnośnie możliwości niezatwierdzenia B. Bernanke na kolejną kadencję przez Senat umacniały japońską walutę. Dzisiejsza informacja S&P odnośnie zmiany perspektywy japońskiego długu na negatywną (bardzo odważny krok) może mieć dłuższe konsekwencje dla wyceny USDJPY i EURJPY.

EURPLN pod wpływem zmian na EURUSD. Czynniki lokalne wydają się nie mieć większego wpływu na zachowanie polskiej waluty. Złoty zyskiwał wczoraj głównie dzięki stabilnym giełdom i umocnieniu euro do dolara (wpływ lepszych danych o koniunkturze NBP był raczej niewielki). Na koniec sesji złoty umocnił się do poziomu 4,06 wobec euro. Spadki indeksów amerykańskich (pod koniec sesji w USA) oraz negatywny przebieg sesji dalekowschodniej przyczyniły się do osłabienia złotego do poziomu 4,10 wobec euro. Choć złoty wykazuje tendencje do umocnienia w najbliższych dniach prawdopodobnie podążał będzie za sentymentem globalnym.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD osiągnął cel na poziomie 1,4070. Krótkookresowa korekta prawdopodobnie zostanie zastopowana na poziomach 1,4190, lub 1,4290. Psychologiczne wsparcie na poziomie 1,4000.

Wsparcie	Opór
1,4070	1,4626
1,4011	1,4535
1,3829	1,4194

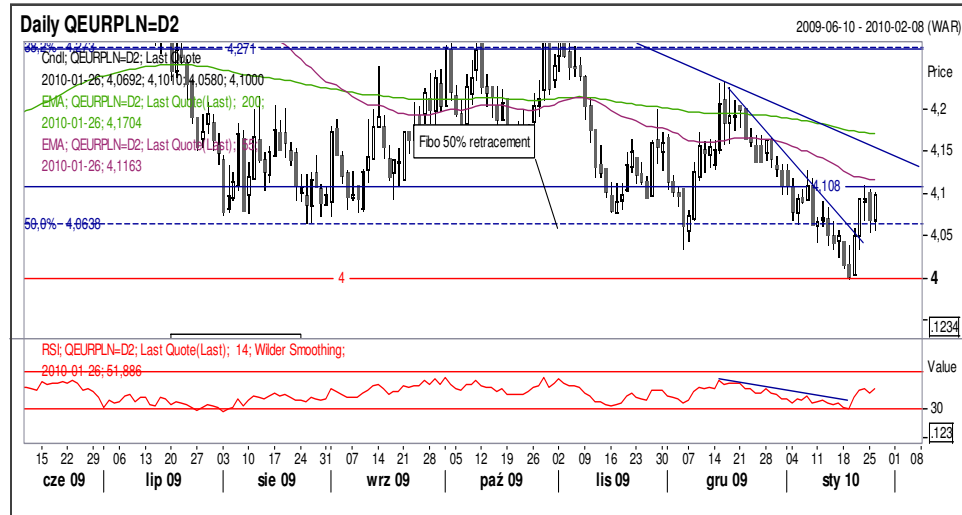


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PL

Pogorszenie krótkookresowego momentum. Opór na poziomie 4,108, nieco wyżej wstęga krótkiej średniej, która w czasie piątkowej sesji nie została osiągnięta.

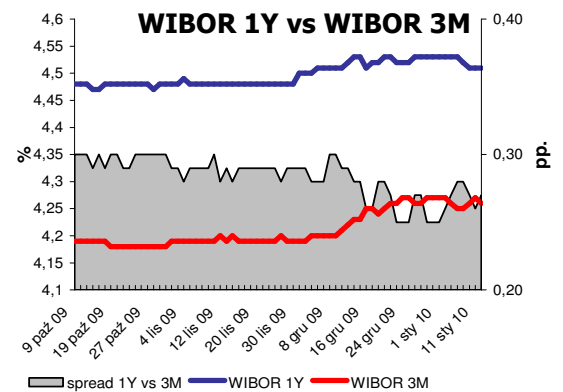
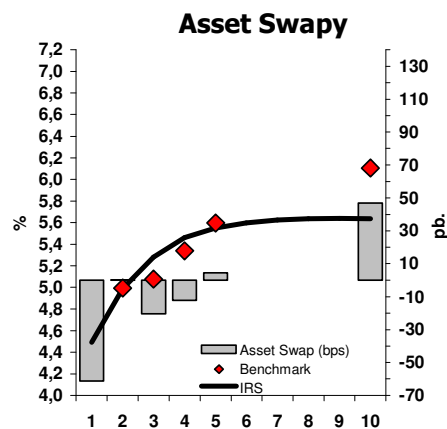
Wsparcie	Opór
4,0600	4,2340
4,0350	4,1500
4,0000	4,1080



Źródło: Reuter

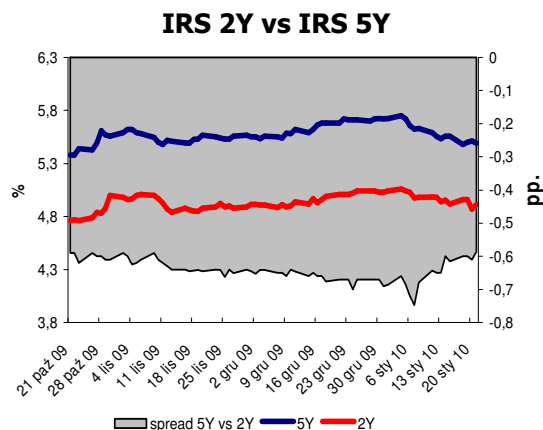
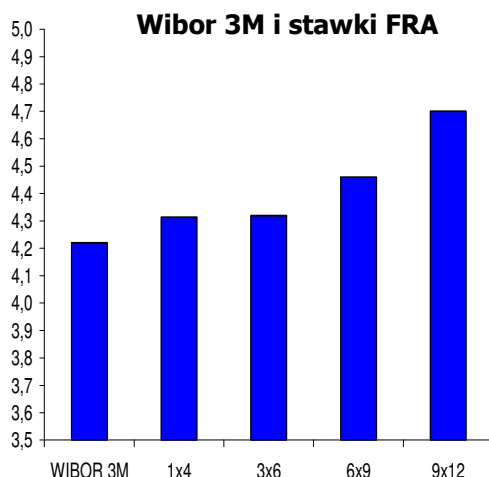
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,47	4,51
2Y	4,96	5,02
3Y	5,26	5,30
4Y	5,44	5,48
5Y	5,53	5,57
6Y	5,58	5,62
7Y	5,61	5,65
8Y	5,62	5,66
9Y	5,62	5,66
10Y	5,62	5,66



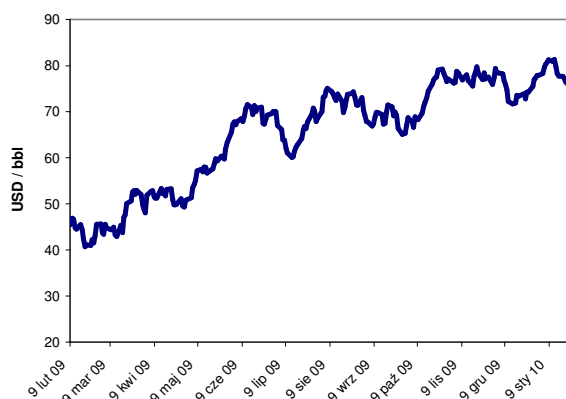
depo	BID	ASK
ON	2,52	2,82
1M	3,40	3,70
3M	4,00	4,35

FRA	BID	ASK
1x2	3,60	3,65
1x4	4,21	4,31
3x6	4,28	4,32
6x9	4,42	4,46
9x12	4,65	4,70

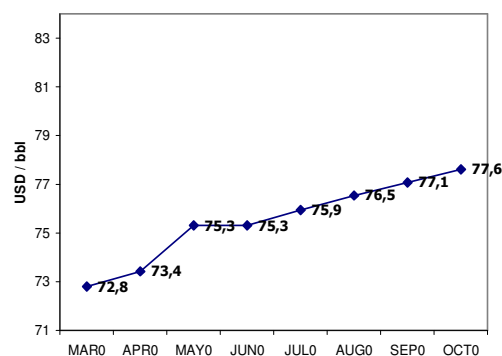


Surowce: ropa naftowa

Indeks cen ropy naftowej



Brent, krzywa terminowa



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 UPRZEDNIEGO 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 JEHO 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 OPRAWOWANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, JEHO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKAKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRAWOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.