

**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: 6

Daily Letter**środa, 23 czerwca 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EUR	10:00	PMI w przemyśle	Czerwiec	-	54,8pkt.	55,8pkt.
EUR	10:00	PMI w usługach	Czerwiec	-	56,0pkt.	56,2pkt.
CZ		Decyzja Banku Czech	-	-	0,75%	0,75%
USA	16:00	Sprzedaż nowych domów	Maj	-	410tys.	504tys.
USA	20:15	Decyzja FOMC	-	-	0,25%	0,25%

Dziś decyzja FOMC

Decyzja zostanie ogłoszona o godzinie 20.15. Nikt nie oczekuje istotnych zmian na bieżącym posiedzeniu, a po ostatnim raporcie z San Francisco Fed (warunki gospodarcze warunkują pozostawienie stóp bez zmian do końca 2011) oczekiwania na podwyżki stóp jeszcze bardziej odsunęły się w czasie. Nie oczekujemy istotnych zmian w komunikacie, jako że ostatnie dane nie przyniosły dalszej poprawy aktywności (słabsza sprzedaż, spadki na rynku domów, nawet na rynku wtórnym mimo wygasania ulgi podatkowej, rynek pracy pod wpływem efektów jednorazowych, liczba nowych bezrobotnych na poziomach zbyt dużych z punktu widzenia trwałej poprawy zatrudnienia) a inflacja pozostaje poniżej *comfort zone* Fed.

Inflacja bazowa na poziomie 1,6% r/r w maju

Inflacja bazowa spada w sposób monotoniczny już po raz 7 z rzędu. Miesięczne tempo wzrostu cen w kategoriach inflacji bazowej ukształtowało się na poziomie 0,1% wobec 0,2% przed miesiącem. W kontekście kompozycji głównych składowych odpowiedzialnych za miesięczny wzrost cen w maju (paliwa i sezonowa żywność) nie powinna dziwić ujemna dynamika odnotowana w przypadku miary inflacji po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych (-0,2% m/m).

Bieżące wskaźniki inflacji nie pokazują wprawdzie znaczącej presji inflacyjnej (w szczególności po annualizowaniu ostatnich miesięcznych wzrostów inflacja bazowa nie przekracza 1,5%), jednak perspektywy inflacyjne powinny się płynnie zmieniać w nadchodzących miesiącach w kierunku przyspieszenia wzrostów cen z uwagi na: 1) dobrą sytuację na rynku pracy (poziom zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw tak naprawdę znacząco nie odbiega już od tego sprzed znaczącego hamowania polskiej gospodarki), 2) dość gwałtowne zmiany w cenach producentów oraz zmiany oczekiwań cenowych (związane prawdopodobnie głównie z zachowaniem kursu walutowego).

W dalszym ciągu uważamy, że rosnąca presja inflacyjna (widoczna przede wszystkim we wskaźnikach miesięcznych) będzie przyczynkiem do podwyżek stóp procentowych pod koniec roku. Już teraz powoli zaczynają się pojawiać coraz bardziej jastrzębie głosy w łonie RPP. Kilka dni wcześniej Glapiński mówił o prawdopodobieństwie podwyżki o 50pb. pod koniec roku; wczoraj do zacieśnienia o 50pb. już jesienią wzywała Zielińska-Głębocka (jej zdaniem mogłaby to być podwyżka sygnałna, ukierunkowana na stabilizację oczekiwań inflacyjnych). Prawdopodobnie nie bez przyczyny wypowiedzi te pojawiają się w sytuacji, gdy w dużej mierze gotowa jest czerwcowo projekcja inflacyjna. Już projekcja lutowa pokazała wyjście inflacji poza cel w 2012 roku, a z biegiem czasu właśnie ten rok staje się bezpośrednio horyzontem oddziaływania bieżącej polityki pieniężnej RPP. Stąd też czerwcowe posiedzenie będzie już drugim w tym roku, kiedy układ danych (widoczne napięcia inflacyjne na horyzoncie i odwrócenie inflacji + mocne odczyty produkcji przemysłowej) oraz wypowiedzi członków RPP każą podkreślić (niewielkie) ryzyko zmiany nastawienia (zwracamy uwagę, że jest to obecnie stwierdzenie techniczne, opierające się na prawdopodobieństwach dot. kształtowania się inflacji, a więc może być bezpośrednio indukowane projekcją). Taki scenariusz mógłby sprzyjać bardziej umiarkowanym reakcjom rynków w przyszłości, gdyż na dzień dzisiejszy widzimy ryzyko, że rynki zaczną wyceniać spóźnienie Rady z zacieśnieniem monetarnym.

Wskaźnik Ifo lekko w górę

Wskaźnik Ifo dla gospodarki niemieckiej osiągnął w czerwcu poziom 101,8pkt. wobec 101,5pkt. przed miesiącem (konsensus rynkowy 101,2pkt.). Składowa dotycząca oczekiwań obniżyła się (drugi miesiąc z rzędu) do 102,4pkt. ze 103,7pkt. w maju, natomiast oceny sytuacji bieżącej poszybowały w górę z 99,4pkt. do 101,1pkt. (drugi z rzędu miesiąc wzrostów). W przypadku indeksu sporządzonego na podstawie ankiet rozesyłanych do przedsiębiorców mamy zatem kalkę zachowania publikowanego wcześniej indeksu ZEW (ankieta wśród inwestorów instytucjonalnych): silny wzrost oceny sytuacji bieżącej połączony ze spadkiem oczekiwań.

Wzrosty indeksu opisującego sytuację bieżącą to przede wszystkim odzwierciedlenie bardzo dobrej koniunktury w przetwórstwie przemysłowym (już 3 miesiąc z rzędu zamówienia przemysłowe okazały się dużo wyższe od prognoz); niewykluczone, że przełożyła się ona na dalsze wzrosty zamówień także w maju (silna ekspansja polskiej produkcji przemysłowej, szczególnie sektorów eksportowych, w opozycji do krótkookresowych wskazań indeksów koniunktury) oraz w czerwcu (sądząc już jedynie po solidnym wzroście wskaźnika Ifo dot. sytuacji bieżącej), co z kolei stanowi przyczynek do kolejnej pozytywnej niespodzianki ze strony czerwcowego przetwórstwa przemysłowego w Polsce (znów wbrew wskaźnikom produkcji i nowych zamówień, które w ujęciu nie-odsezonowanym uległy lekkiemu pogorszeniu; do dokładnych danych odsezonowanych nie mamy jeszcze dostępu – zostaną opublikowane równo z Biuletynem Statystycznym, czyli w czwartek). Odnośnie wskaźnika oczekiwań, spadki można powiązać z obawami o kryzys zadłużeniowy i jego eskalację; niewykluczone, że przedsiębiorcy uznają w takim środowisku bieżące przyspieszenie produkcji przemysłowej (silna dynamika miesięczna, typowa dla odbudowy po-recesyjnej) za trudne do utrzymania. Z uwagi na warunkowy charakter tego typu rozumowania należałoby oceniać prognozowane w tym roku tempo wzrostu gosp. niemieckiej (1,8%) za obarczone

ryzykiem w górę.

USA: nieoczekiwany spadek na rynku wtórnym domów

Rynek wtórny nieruchomości zakończył maj na niższym poziomie niż w kwietniu, znacznie poniżej konsensusu rynkowego. Sprzedaż domów uplasowała się na poziomie 5,66mln SAAR, o 2,2% niższym niż w poprzednim miesiącu; w ujęciu regionalnym największe spadki odnotowano na północnym-wschodzie, gdzie sprzedaż spadła o prawie 20%. Zapasy domów ukształtowały się na poziomie 8,3 miesięcznej sprzedaży (8,4% przed miesiącem); odnotowano umiarkowany przyrost cen (4,2% w ujęciu miesięcznym, 2,7% w ujęciu rocznym).

Sprzedaż domów jest negatywnym zaskoczeniem, gdyż poprzednia ulga podatkowa (dla *first time buyers*) podniosła aktywność na rynku wtórnym na dłużej. Należy jednak zauważyć, że sprzedaż mimo wszystko utrzymała się na podwyższonym poziomie, a więc impuls podatkowy wciąż działa (zob. dotkliwe spadki na rynku pierwotnym i budowlanym). Powodem jedynie utrzymania poziomu sprzedaży mogły być wąskie gardła w procesie przyznawania kredytów (przedłużające się procedury hipoteczne, NAR szacuje, że tego powodu 180tys. osób w ogóle nie skorzysta z ulgi podatkowej – stąd też wcześniejsze interwencje senatu w sprawie przedłużenia ostatecznego terminu finalizacji sprzedaży, jak na razie bezowocne). Kolejnym elementem hamującym wzrost sprzedaży mogły być problemy regionalne (kłopoty z odzyskaniem środków z ubezpieczenia powodziowego, zwłaszcza na terenach objętych oddziaływaniem poważniejszym problemem wycieku ropy).

Mimo rozbieżności z konsensusem rynkowym sprzedaż została negatywnie oceniona przez rynki jedynie tymczasowo. I tak przecież z góry wiadomo było, że prędzej czy później kolejna „górką” na sprzedaży zostanie zlikwidowana, tak jak w przypadku poprzedniej ulgi. Jak już pisaliśmy w komentarzu dotyczącym rynku budowlanego, ulga mogła jedynie przesunąć w czasie decyzję o zakupie, nie była natomiast jej bezpośrednią przyczyną. Te leżą w niższych kosztach finansowania (koszty kredytu hipotecznego znów w pobliżu minimów), a także jego polepszającej się dostępności. Co ważne, maleje odsetek tak zwanych *distressed sales*, czyli sprzedaży wymuszonych sytuacją właściciela (zwykle zawieszenie spłat rat hipotecznych), co pozwala sądzić, że nawis podaży powoli znika. Choć istnieje ryzyko dalszego czyszczenia portfeli hipotecznych banków (dodatkowa podaż), klimat do zakupu nieruchomości powoli się poprawia a spadki aktywności na rynku w najbliższych miesiącach będą po prostu pokłosiem przełożonych w czasie zakupów, a nie fundamentalnego ograniczenia popytu. Sytuacja na rynku nieruchomości wydaje się stabilna, a do wzrostów rynek powróci prawdopodobnie 2011 roku – ostatnim beneficjentem popytu będzie rynek budowlany.

Decyzja RPP, 30. czerwca

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

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	4,054
USD/PLN	3,291
CHF/PLN	2,971

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,226
EUR/JPY	110,950
EUR/PLN	4,058
USD/PLN	3,292
CHF/PLN	2,962

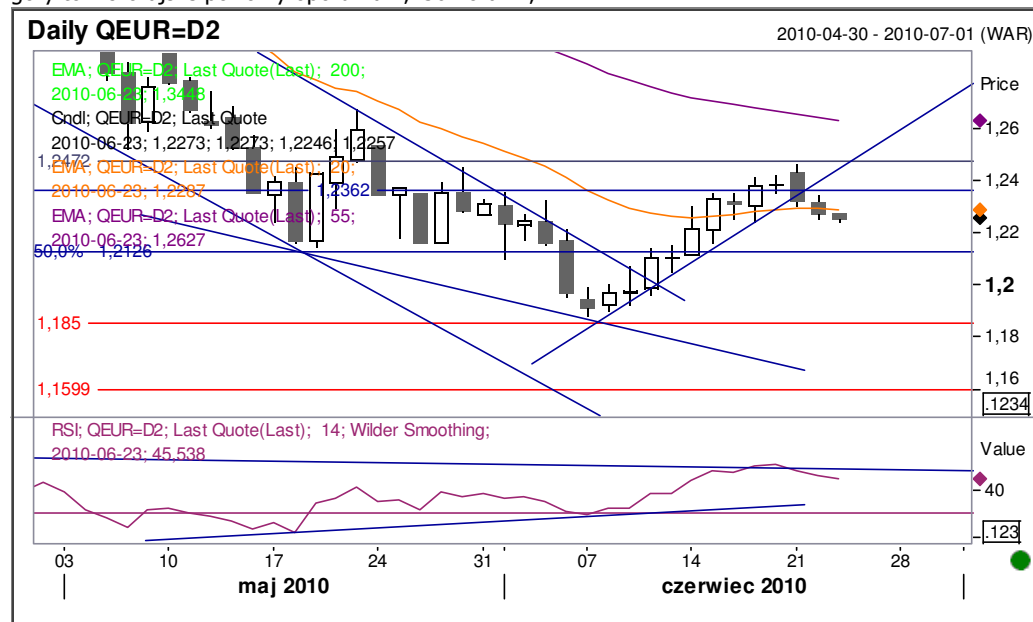
Niewielki w zasięgu lecz trwały spadek EURUSD mimo lepszego indeksu Ifo. Koniec sesji azjatyckiej w okolicach 1,2273. Oczekiwania na decyzję FOMC, choć w tym przypadku nie powinna wnieść istotnych kwestii do opisu sytuacji gospodarki USA; dużo ciekawsze dla rynku mogą być komentarze Hoeniga i Bullarda już po posiedzeniu (choć nie ma żadnej reguły gwarantującej, że faktycznie osoby te się wypowiedzą). Jeszcze przed decyzją dane o sprzedaży nowych domów – oczekujemy negatywnego wydźwięku (choć podobnie jak w przypadku sprzedaży na rynku wtórnym znaczenie tej wiadomości może być ograniczone). Szykuje się gorszy dzień dla EURUSD.

Złoty podążał wczoraj za globalnym sentymentem; dane o inflacji bazowej bez wpływu na zachowanie pary EURPLN. Jastrzębia wypowiedź Zielińskiej-Głębockiej (korekcyjna podwyżka stóp o 50pb. na jesieni jako narzędzie do stabilizowania oczekiwań inflacyjnych) nie wsparła kursu, który po godzinie 15 osłabił się do 4,07 (ostatnie notowanie z dzisiejszego poranka). Połączenie globalnego sentymentu oraz mniejszego napływu kapitału na giełdę może skutkować przeceną EURPLN, jednak o niewielkim zasięgu.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Korekcyjnego osłabienia EUR ciąg dalszy. Notowania w okolicach średniej DMA20. Bezpośredni cel to minimum z 19 maja (1,2204). Głębsza penetracja może się zatrzymać na 1,2126. Ograniczenie od góry to wczorajsze poziomy oporu na 1,2362 oraz 1,2472.

Wsparcie	Opór
1,2204	1,2670
1,2126	1,2472
1,2000	1,2362

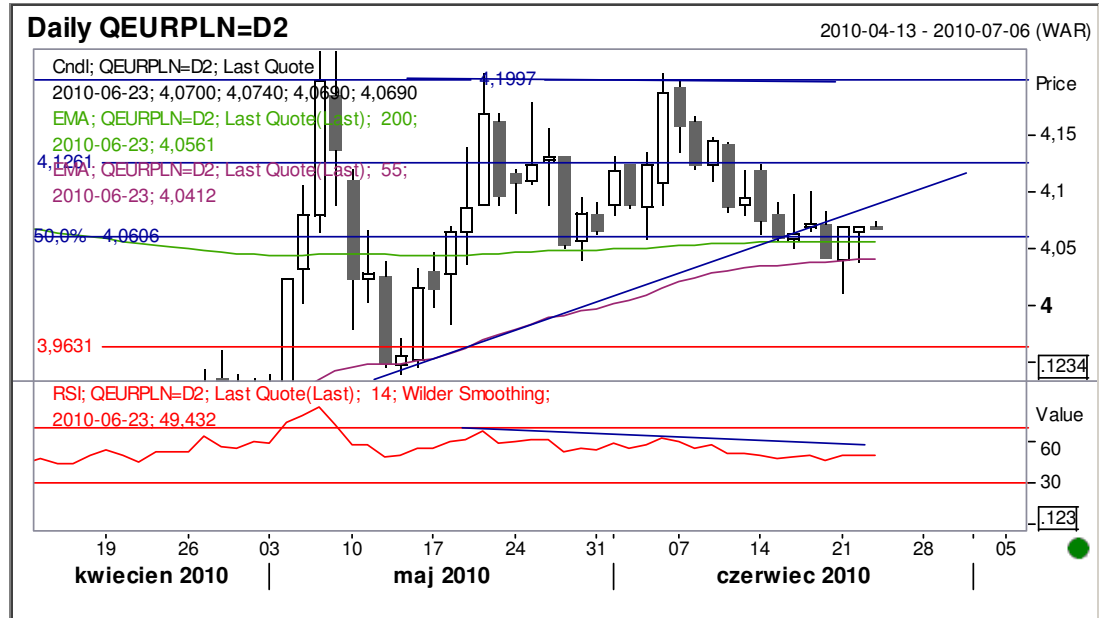


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Początek korekty na EURPLN? Przebicie Fibo (4,0606) a kolejnym ograniczeniem pozostaje następnie trend deprecjacyjny (dziś w okolicach 4,080/83). Notowania podtrzymuje przebite Fibo a następnie EMA200 oraz EMA55.

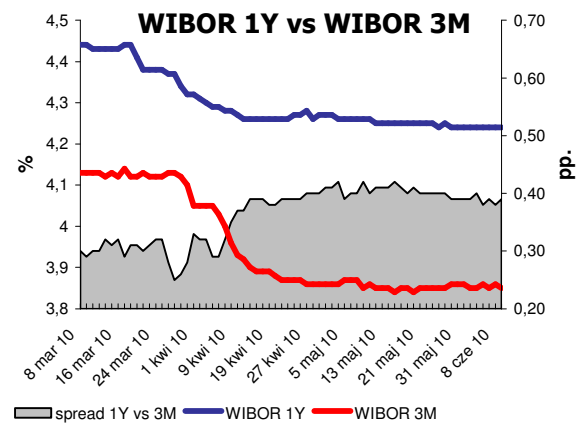
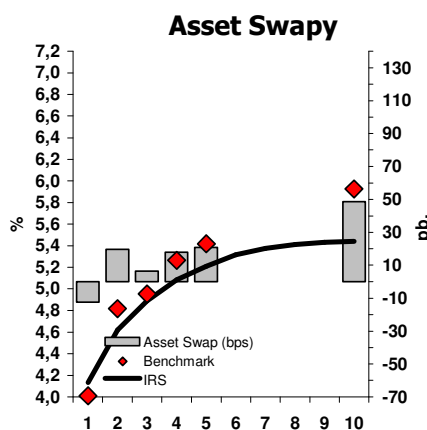
Wsparcie	Opór
4,0606	4,2000
4,0561	4,1261
4,0412	4,0800



Źródło: Reuter

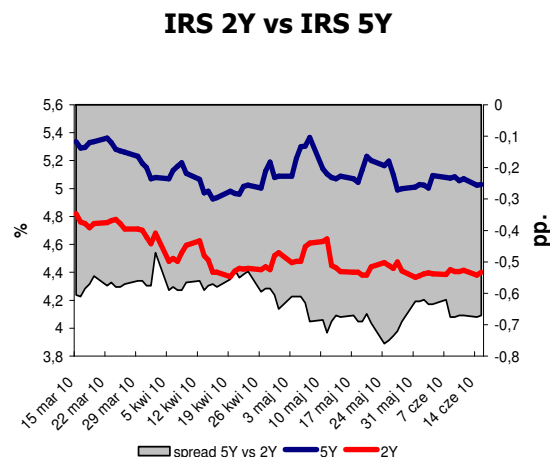
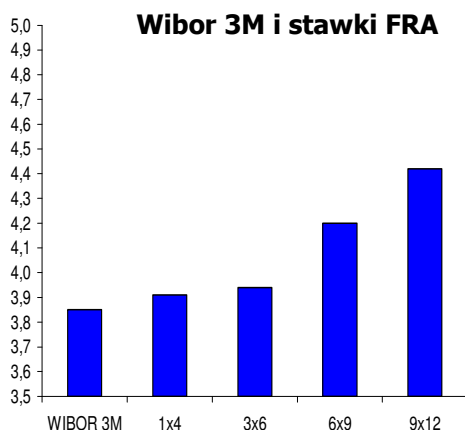
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,11	4,15
2Y	4,60	4,64
3Y	4,87	4,91
4Y	5,06	5,11
5Y	5,17	5,25
6Y	5,30	5,34
7Y	5,36	5,40
8Y	5,39	5,43
9Y	5,41	5,45
10Y	5,42	5,46



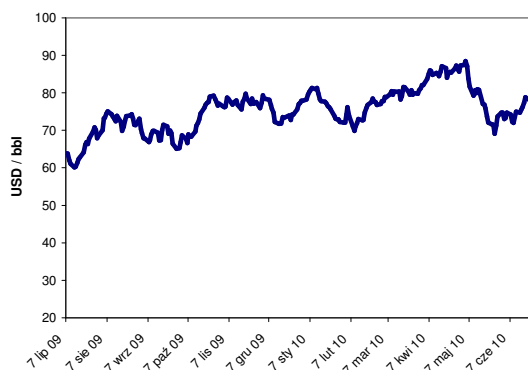
depo	BID	ASK
ON	2,98	3,28
1M	3,41	3,61
3M	3,61	3,81

FRA	BID	ASK
1x2	3,61	3,66
1x4	3,81	3,91
3x6	3,89	3,94
6x9	4,15	4,20
9x12	4,37	4,42

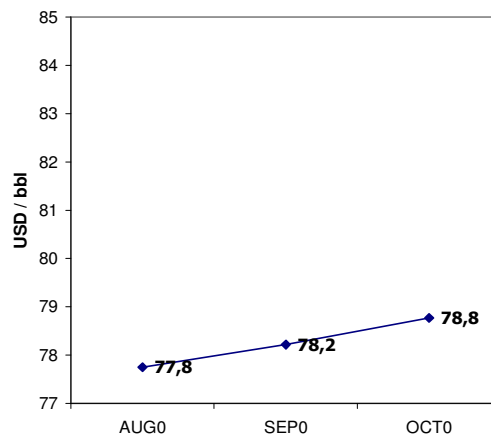


Surowce: ropa naftowa

Indeks cen ropy naftowej



Ropa brent: futures



UWAGA!

NINIEJSZA PUBLIKACJA ZOSTAŁA PRZYGOTOWANA W CELU PROMOCJI I REKLAMY ZGODNIE Z DEFINICJĄ ZAWARTĄ W PARAGRAFIE 9, USTĘP 1 ROZPORZĄDZENIA MINISTRA FINANSÓW Z DNIA 20. LISTOPADA 2009 W SPRAWIE TRYBU I WARUNKÓW POSTĘPOWANIA FIRM INWESTYCYJNYCH, BANKÓW, O KTÓRYCH MOWA W ART. 70 UST. 2 USTAWY O OBROcie INSTRUMENTAMI FINANSOWYMI, ORAZ BANKÓW POWIERNICZYCH. 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 KUPNĄ/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 JAKAKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.