



ERNEST PYTLARCZYK      TEL. 829 0166  
MARCIN MAZUREK      TEL. 829 0183  
RADOSŁAW CHOLEWIŃSKI      TEL. 829 1207  
WOJCIECH TRZEPIZUR      TEL. 829 0188  
E-MAIL: [research@brebank.com.pl](mailto:research@brebank.com.pl)

**Daily Letter**

czwartek, 24 lipca 2008

STRON: 4

## Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
EMU	10:00	PMI w przemyśle	Lipiec	-	48,6 pkt.	49,2 pkt.
EMU	10:00	PMI w usługach	Lipiec	-	48,5 pkt.	49,1 pkt.
GER	10:00	Indeks IFO	Lipiec	-	100 pkt.	101,3 pkt.
POL	14:00	RPP „Minutes”	-	-	-	-
USA	14:30	Nowo zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 18.07	-	376 tys.	366 tys.
USA	16:00	Existing home sales	Czerwiec	-	4,95 mln	4,99 mln

## Makroekonomia

### USA: Beżowa księga pokazuje dalszy spadek aktywności gospodarczej

Najnowszy raport Fed wskazuje, że **wydatki konsumpcyjne uległy dalszej erozji od czasów poprzedniego raportu**; rabaty czekowe zwiększyły popyt tylko na towary niektórych rodzajów (wcześniej prowadzone badania sugerowały, że dodatkowe środki konsumenci przeznaczyci w dużej mierze na elektronikę). **Aktywność w sektorze wytwórczym okazała się względnie niska**, jednak odnotowano zauważalny wzrost zamówień eksportowych. **Sektor domów pozostał hamulcem dla gospodarki**, choć w niektórych dystryktach odnotowano niewielką poprawę aktywności. **Utrzymane zostały trudności w udzielaniu kredytów**; dotyczy to głównie kredytów konsumpcyjnych i hipotecznych, w mniejszym stopniu kredytów dla przedsiębiorstw.

Presja cenowa okazała się w większości dystryktów podwyższona lub rosnąca. Wzrosły ceny producentów dla wielu grup towarowych, w tym głównie paliw, metali, żywności i chemikaliów, natomiast podwyżki cen w detalu okazały się umiarkowane. **Mimo odczuwalnej presji cenowej, nie odnotowano zwiększonych żądań płacowych; sytuacja na rynku pracy nie uległa widocznej poprawie.**

W ostatnich dniach doszło do istotnego wzrostu oczekiwań na podwyżki stóp procentowych. Kontrakty *futures* wyceniają pierwszą podwyżkę już we wrześniu. Pogłębienie podwyżkowych nastrojów zbiega się, paradoksalnie, ze spadającymi cenami ropy naftowej i umacniającym się dolarem. Na rynku panuje oczekiwanie, że tańsza ropa pozwoli na szybsze rozpędzenie gospodarki i destabilizację wskaźników inflacji bazowej. **W dalszym ciągu oczekujemy normalizacji stopy procentowej w IV kwartale, jednak nie wydaje się, aby regularny cykl podwyżek mógł rozpocząć się przed ustabilizowaniem sytuacji na rynku pracy.**

## Posiedzenie RPP, 30. lipca

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

\* OIS – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,2603	2,0720

EUR/USD 1,5695 EUR/JPY 169,25 EUR/PLN 3,2565 USD/PLN 2,0750

Drugie dzień korekty na złotym (i walutach regionu). Gwałtownej korekcie sprzyja pozycjonowanie rynku (przeważają długie pozycje w złotym). Naszym zdaniem obecna korekta będzie raczej krótkotrwałą i złoty powróci w najbliższych dniach do trendu aprecjacyjnego.

Ponad 3% spadek cen ropy naftowej i spekulacje na temat zaangażowania się państwa w ratowanie Freddie Mac i Fanny Mae przyczyniły się do dalszego umocnienia amerykańskiej waluty. W czasie sesji amerykańskiej i europejskiej dolar był wymieniany poniżej 1,57 za euro. Ta sytuacja utrzymała się również podczas sesji dalekowschodniej, kiedy to testowany był nawet poziom 1,5680. Słabsze dane ze strefy euro (ryzyko niższego odczytu wskaźnika ifo) i dalsze spadki cen ropy mogą wspierać dalszą aprecjację dolara.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Prawdopodobne dalsze umocnienie dolara – test poziomów 1,5670/35 (silny poziom wsparcia ok. 1,5610/00). Ewentualna korekta powinna zostać powstrzymana ok. 1,5740/60.

wsparcie	opór
1,5670	1,5840
1,5635	1,5790
1,5610	1,5760

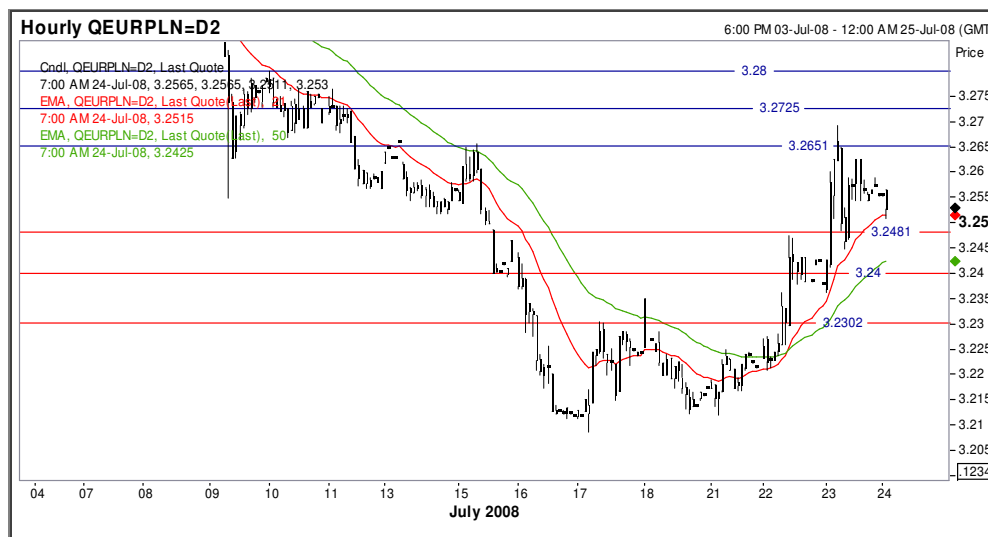


Źródło: Reuter

## Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Prawdopodobne pogłębienie korekty - wymaga przełamania oporu 3,2700/25; silny poziom oporu (i cel korekty) na 3,30.

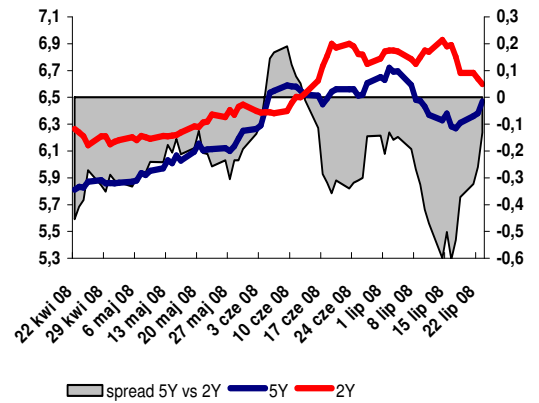
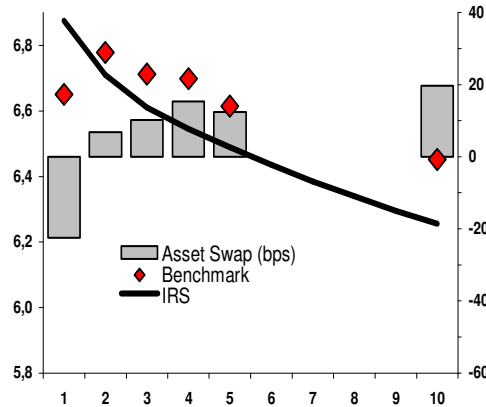
Wsparcie	opór
3,2480	3,2800
3,2400	3,2725
3,2300	3,2650



Źródło: Reuters

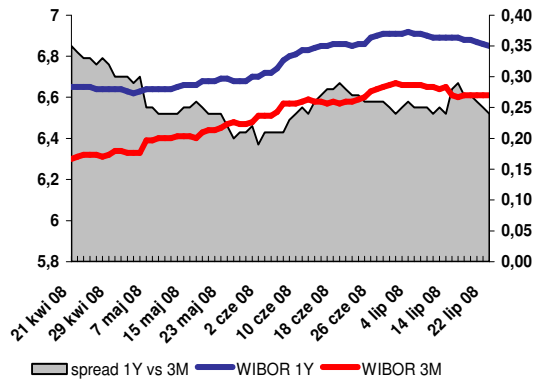
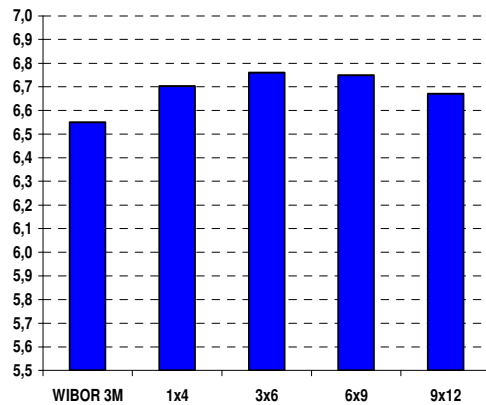
## Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,86	6,89
2Y	6,70	6,72
3Y	6,60	6,62
4Y	6,53	6,56
5Y	6,48	6,50
6Y	6,42	6,45
7Y	6,37	6,40
8Y	6,33	6,35
9Y	6,28	6,31
10Y	6,24	6,27



depo	BID	ASK
ON	5,71	6,21
1M	6,06	6,26
3M	6,40	6,55

FRA	BID	ASK
1x2	6,30	6,35
1x4	6,65	6,70
3x6	6,71	6,76
6x9	6,70	6,75
9x12	6,62	6,67



### 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. AUTORZY OŚWIADCZAJĄ, ŻE INWESTOR NIE POWINIEN DZIAŁAĆ WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE NINIEJSZEGO OPRAWOWANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, JEGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKĄKOLWIEK OSOBE DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRAWOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.