



ERNEST PYTLARCYK 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****piątek, 25 lipca 2008**

STRON: 5

## Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	10:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Czerwiec	<b>17,0%</b>	16,0%	14,9%
USA	14:30	Zamówienia na dobra trwałe m/m	Czerwiec	-	-0,2%	0%
USA	16:00	New home sales	Czerwiec	-	505 tys.	512 tys.
USA	16:00	Zaufanie konsumentów	Lipiec	-	56,6 pkt.	56,6 pkt.

## Makroekonomia

### Dziś dane o sprzedaży detalicznej

Dziś o godzinie 10:00 podane zostaną dane o sprzedaży detalicznej. **Spodziewamy się odczytu na poziomie 17,0%** (konsensus rynkowy 16,0%). Podstawą dla prognozy są wciąż korzystne wskaźniki koniunktury w sektorze handlowym oraz wysoka dynamika płac, która jeszcze w tej fazie cyklu będzie istotnie podtrzymywać tempo wzrostu konsumpcji. Wśród czynników o charakterze statystycznym należy wymienić jeden dzień roboczy więcej w czerwcu w porównaniu do poprzedniego roku.

### Czerwcowe „Minutes”

Dyskusja na czerwcowym posiedzeniu RPP koncentrowała się na sytuacji na rynku pracy, perspektywach dla wzrostu gospodarczego, kursu walutowego oraz czynnikach wpływających na przyszłą inflację.

*Oceniamy, że w dyskusji dominował pogląd o wysokim zagrożeniu wzrostem inflacji i konieczności dalszego zacieśnienia monetarnego (ostatnie wypowiedzi RPP zdają się jednak konieczności dalszego zacieśnienia monetarnego aż tak mocno nie akcentować)*

**Wydaje się, że członkowie Rady byli zgodni co do diagnozy, że okres utrzymywania się wyższej inflacji może być dłuższy niż wcześniej sądzono.** Wskazano również na prognozowany przez ekspertów NBP wzrost inflacji bazowej po wyłączeniu cen energii i żywności w latach 2009-2010.

Dyskutując o sferze realnej większość RPP przychyliła się do tezy o niższym wzroście gospodarczym przy utrzymaniu relatywnie wysokiej dynamiki konsumpcji mogącej zwiększać presję cenową w gospodarce. Do wzrostu presji inflacyjnej może prowadzić również sytuacja na rynku pracy i rosnący udział kosztów pracy w kosztach przedsiębiorstw. RPP uznała również, że zwiększa się ryzyko wystąpienia efektów drugiej rundy. Należy podkreślić, że diagnoza sytuacji na rynku pracy części RPP była odmienna. Członkowie ci wskazywali na proces konwergencji płacowej w UE, ciągle niewielki udział kosztów pracy w kosztach przedsiębiorstw, czy wreszcie spodziewany spadek dynamiki płac w związku z niższym wzrostem gospodarczym.

RPP podkreśliła, że aprecjacja kursu zwiększa stopień restrykcyjności polityki monetarnej i że kurs okazał się mocniejszy niż zakładano w czerwcowej projekcji inflacyjnej. RPP zauważyła istotny wpływ mocnego złotego na zmniejszenie inflacji oraz na ograniczanie wzrostu gosp. Oceniamy, że w dyskusji dominował pogląd o wysokim zagrożeniu wzrostem inflacji i konieczności dalszego zacieśnienia monetarnego (ostatnie wypowiedzi RPP zdają się jednak konieczności dalszego zacieśnienia monetarnego aż tak mocno nie akcentować). „Minutes” nie miały większego wpływu na rynek stopy procentowej i rynek walutowy.

## **USA: gorsza sprzedaż domów na rynku wtórnym, liczba nowo zarejestrowanych bezrobotnych po raz kolejny powyżej 400 tys.**

Sprzedaż domów na rynku wtórnym obniżyła się w czerwcu do 4,86 mln (4,99 mln w poprzednim miesiącu) osiągając najniższą wartość od 10 lat. Mediana ceny domów spadła o 6,1% w stosunku rocznym. Rosnąca liczba *foreclosures* oraz problemy płynnościowe największych kredytodawców hipotecznych (Fannie Mae, Freddie Mac) pozwalają sądzić, że **sektor budowlany pozostanie jeszcze przez wiele miesięcy ujemnym kontrybutorem tempa wzrostu PKB.**

Liczba nowo zarejestrowanych bezrobotnych wzrosła w 3 tygodniu lipca do poziomu 406 tys.; nieznacznie spadła natomiast liczba osób kontynuujących pobieranie zasiłku. Liczba osób po raz pierwszy ubiegających się o zasiłek osiągnęła ponownie poziom recesyjny, co potwierdza tezę, że **niskie odczyty z początku miesiąca związane były z procedurą odsezonowania danych.**

## **Strefa euro: indeksy PMI i indeks Ifo dla Niemiec potwierdzają wcześniejsze sygnały spowolnienia gospodarczego**

Wstępne odczyty indeksów PMI dla strefy euro spadły w lipcu do 48,3 pkt. w usługach (względem 49,1 pkt. w poprzednim miesiącu) oraz 47,5 pkt. w przemyśle (względem 49,2 pkt. w ubiegłym miesiącu). Podobnie zachował się indeks Ifo dla gospodarki niemieckiej, który spadł do poziomu 97,5 pkt. Obniżeniu uległy obydwa składowe indeksy: oczekiwań (do 90 pkt. względem 94,6 pkt. w poprzednim miesiącu) oraz sytuacji bieżącej (do 97,5 pkt. wobec 101,2 pkt. w ubiegłym miesiącu). Indeks Ifo znalazł się tym samym w pierwszej ćwiartce „zegara cyklu koniunkturalnego” oznaczającej fazę spowolnienia gospodarczego.

Przyczyny spadku obydwu wskaźników aktywności są praktycznie identyczne. Prym wiodą przede wszystkim czynniki globalne związane z obniżeniem popytu oraz wysokimi cenami ropy naftowej. Do nich dochodzą względnie wysokie stopy procentowe oraz wysoki kurs euro, który obniża konkurencyjność eksportu. Wszystkie te czynniki uderzają w przedsiębiorstwa i konsumentów, których siła nabywczą ograniczana jest przez wysoką inflację. **Wskaźniki koniunktury znalazły się na poziomach, przy których EBC historycznie nie podnosił stóp procentowych; w lipcu nastąpiło wyłamanie od tej „reguły”, jednak przedłużająca się stabilizacja na rynku ropy oraz coraz bardziej widoczne sygnały spowolnienia mogą być solidnym argumentem przeciw dalszym podwyżkom.**

## 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
3,2370	2,0655

EUR/USD 1,5710 EUR/JPY 167,70 EUR/PLN 3,2190 USD/PLN 2,0490

Złoty odrobił wczoraj wszystkie straty z ostatnich dwóch dni otwierając się dziś w pobliżu historycznych minimów. Najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest kilkudniowa konsolidacja złotego na obecnych poziomach po czym prawdopodobnie powrócimy do trendu aprecjacyjnego (istotnym czynnikiem powinny okazać się tu oczekiwania na dalsze zacieśnienie monetarne).

Kontynuacja spadków waluty europejskiej po słabych danych ze strefy euro (ifo, PMI). Dane te ograniczyły oczekiwania na dalsze zacieśnienie w Eurolandzie. Poziom 1,567 okazał się silnym poziomem wsparcia dla europejskiej waluty. Dziś na otwarciu sesji europejskiej lekka poprawa sentymentu na euro.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Po odbiciu od poziomu wsparcia 1,5635 euro odrabia straty – prawdopodobny test poziomów oporu 1,5735/1,5760. Silny poziom oporu ok. 1,5790/1,5810.

wsparcie	opór
1,5685	1,5830
1,5635	1,5790
1,5610	1,5735



Źródło: Reuter

## Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Korekta okazała się niezwykle ograniczona (3,2700); przełamanie 3,2360/50 sygnalizuje powrót do trendu wzrostowego. Możliwy test wsparcia 3,2130/3,2080.

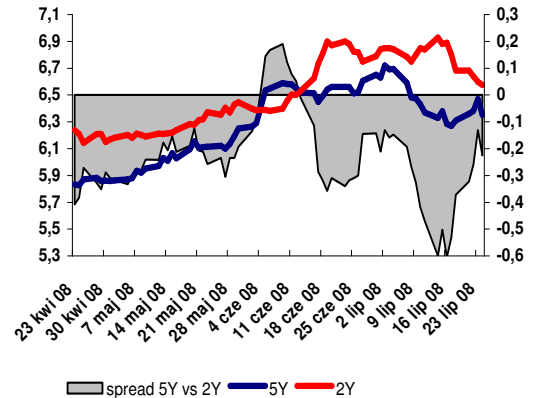
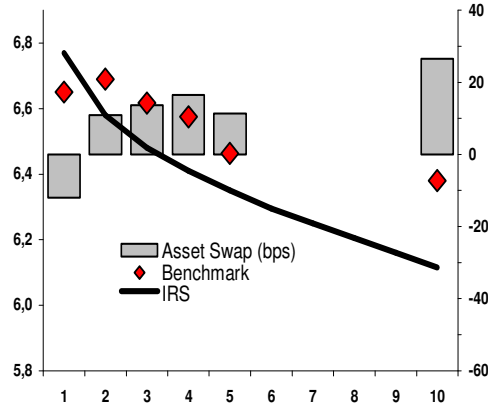
Wsparcie	opór
3,2480	3,2800
3,2400	3,2725
3,2300	3,2650



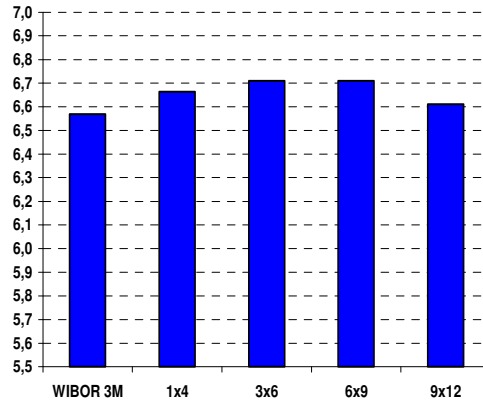
Źródło: Reuters

## Rynek stopy procentowej, Złoty

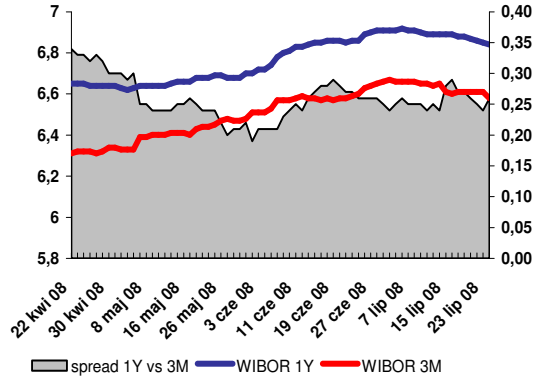
IRS	BID	ASK
1Y	6,74	6,80
2Y	6,57	6,59
3Y	6,47	6,49
4Y	6,40	6,42
5Y	6,34	6,36
6Y	6,28	6,31
7Y	6,24	6,26
8Y	6,19	6,22
9Y	6,13	6,19
10Y	6,10	6,13



depo	BID	ASK
ON	5,67	6,17
1M	6,04	6,24
3M	6,37	6,57



FRA	BID	ASK
1x2	6,30	6,35
1x4	6,61	6,66
3x6	6,66	6,71
6x9	6,66	6,71
9x12	6,56	6,61



### 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. AUTORZY OŚWIADCZAJĄ, ŻE INWESTOR NIE POWINIEN DZIAŁAĆ WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE NINIEJSZEGO OPRACOWANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKĄKOLWIEK 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 PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.