

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCYK 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**Daily Letter****środa, 1 lipca 2009**

STRON: 4

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	10:00	Prognoza inflacji MinFin r/r	Czerwiec	3,9%	3,6%	3,6%
EMU	10:00	PMI w przemyśle	Czerwiec	-	42,4pkt.	42,4pkt.
USA	16:00	ISM w przemyśle	Czerwiec	-	44,0pkt.	42,8pkt.
USA	16:00	Pending home sales m/m	Maj		1,1%	6,7%

Makroekonomia**Dziś prognoza inflacji MinFin**

O 10.00 Ministerstwo Finansów poda swoje szacunki inflacji za czerwiec. Szacujemy, że inflacja w czerwcu wzrosła do 3,9% wobec 3,6% zanotowanych w maju. Wzrost wskaźnika został wygenerowany przede wszystkim przez wzrosty cen w kategoriach takich jak żywność, paliwa, papierosy. Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii prawdopodobnie obniżyła się w czerwcu z 2,8 do 2,7%.

Umiarkowana wypowiedź Nieckarza z RPP

Członek RPP S. Nieckarz podkreślił we wczorajszym wywiadzie, że Rada utrzymuje nastawienie łagodne w polityce pieniężnej. Jego zdaniem utrzymanie takiego nastawienia implikowałoby możliwość dokonania jeszcze jednego cięcia stóp procentowych. W opinii Nieckarza przyszła obniżka stóp będzie miała jedynie charakter dostrajający. Zdaniem członka RPP Rada obniży stopy nie wcześniej niż we wrześniu. Decyzja ta będzie jednak uzależniona od analizy nadchodzących danych.

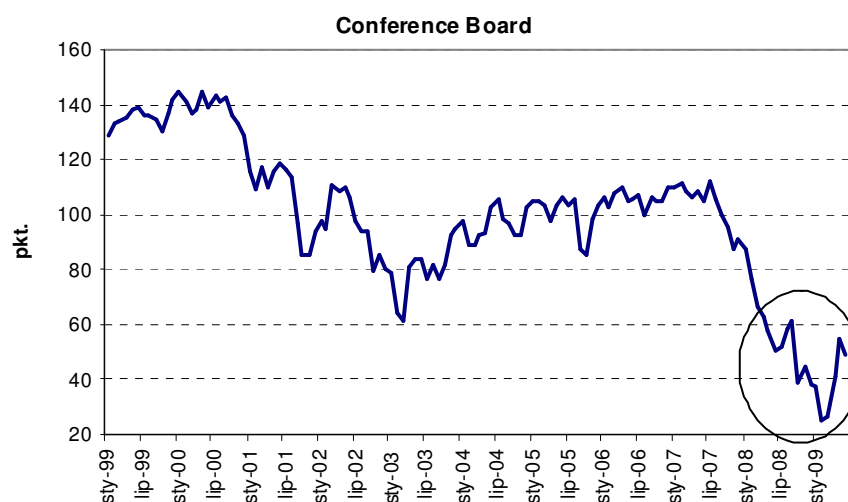
Po posiedzeniu RPP pisaliśmy, że Polska RPP będzie starała się uniknąć desynchronizacji polityki monetarnej z ECB, co oznaczać może zakończenia cyklu obniżek w polskiej gospodarce. W najbliższych miesiącach czeka nas dodatkowo okres wygaszenia oczekiwań na kolejne obniżki. Powodem istotnej rewizji oczekiwań będzie również przedłużający się okres podwyższonej inflacji oraz jej skokowy wzrost w czerwcu. Szacujemy, że wzrosła ona z 3,6 do 3,9% r/r.

Seria mieszanych danych z USA

Wczoraj opublikowane zostały dane o mieszanym przekazie. Lepszy od oczekiwań wzrost indeksu Chicago PMI oraz indeksu Case-Shiller (najpilniej śledzony indeks cen domów) poprawiły nastroje inwestorów. Nieoczekiwanie obniżył się jednak optymizm konsumentów mierzony przez indeks Conference Board, na czym zaważyły wyższe ceny paliw oraz dalsze pogorszenie sytuacji na rynku pracy.

Chicago PMI podniósł się w czerwcu do 39,9pkt. z 34,9pkt. w poprzednim miesiącu (konsensus rynkowy na poziomie 39,0pkt.). Wzrost można potraktować jako powrót indeksu do normalnych poziomów po nieoczekiwanym spadku w poprzednim miesiącu (na co w tym okręgu wpływ miały problemy producentów samochodów). **Na podstawie aktywności sektora Chicago trudno obecnie wnioskować na temat PMI dla całej gospodarki w uwagi na fakt, że kompozycja przemysłu w tym okręgu (z przesunięciem w kierunku schyłkowego przemysłu samochodowego) przestała być reprezentatywna dla całej gospodarki.**

Indeks Case-Shiller odnotował w kwietniu spadek o 18,1% r/r wobec spadku o 18,7% w marcu (konsensus rynkowy na poziomie -18,8%). Choć indeks ten w zasadzie replikuje tendencje z publikowanych wcześniej danych o sprzedaży domów, inwestorzy przywiązują do niego większą wagę z uwagi na lepszą prezentację i bardziej dogłębny komentarz do wyników ankiety. Sektor budowlany w dalszym ciągu znajduje się w dołku i kolejne miesiące przynoszą potwierdzenie stabilizacji na niskim poziomie. **Nieco niższy od oczekiwań spadek cen domów mógł być wynikiem zakupów spekulacyjnych (zwłaszcza mocno przecenionych nieruchomości z Kalifornii), co wydaje się spójne ze zmniejszeniem awersji do ryzyka inwestorów (wzrosty indeksów giełdowych w kwietniu).**



Nieco gorsze okazały się dane o optymizmie konsumentów publikowane przez Conference Board. Indeks spadł w czerwcu do 49,3pkt. 54,8pkt. na koniec maja (konsensus rynkowy na poziomie 55,3pkt.). Mimo płatności płynących z pakietu fiskalnego na wyniku zaważyły wyższe ceny paliw oraz ponowne pogorszenie ocen dotyczących rynku pracy. Konsumenci amerykańscy są w obecnej sytuacji bardzo

wrażliwi na sygnały płynące z gospodarki. Choć indeks zaufania odnotował w ostatnich miesiącach solidny wzrost, najnowsze dane stanowią poparcie dla tezy, że ożywienie w gospodarce będzie bardzo powolne a ryzyka dla wzrostu gospodarczego na niskim poziomie materializują się. Co więcej, doświadczenia historyczne pokazują (patrz wykres), że poprzednie epizody ożywienia także nie charakteryzowały się monotonicznym wzrostem miesięcznych wskaźników optymizmu konsumentów. FOMC nie ma zatem powodów do szybkiego wycofania się z polityki łatwego pieniądza – dotyczy to zarówno niskiego poziomu stóp procentowych, jak i programów za zakresu zwiększenia podaży pieniądza.

Posiedzenie RPP, 29. lipca

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

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Wczorajsza sesja na EURUSD spokojna w części europejskiej. Seria publikacji z gospodarki amerykańskiej (Chicago PMI, Case-Shiller i zaufanie konsumentów Conference Board) spowodowała niewielkie umocnienie dolara, bez wybicia z ostatnio obserwowanego pasma wahań. Oczekiwanie na dzisiejsze dane ISM w przemyśle oraz czwartkowe dane z rynku pracy USA.

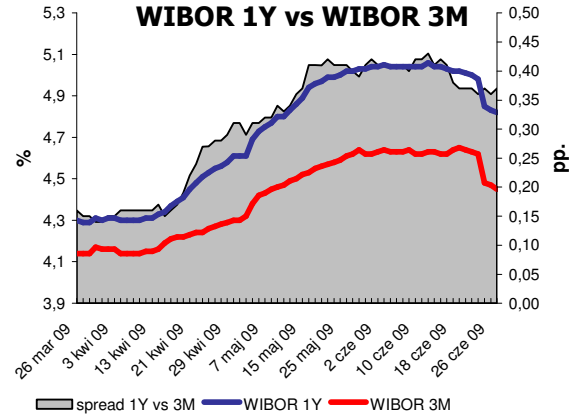
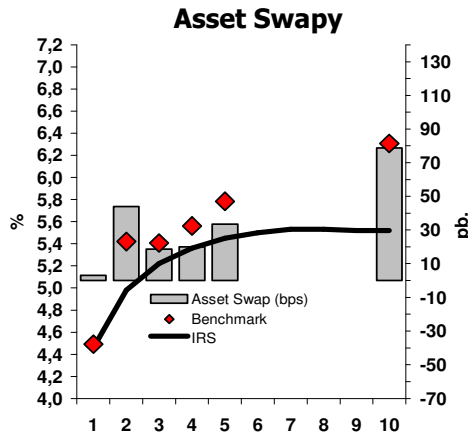
Fixing NBP	
EUR/PLN	4,470
USD/PLN	3,173
CHF/PLN	2,931

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,403
EUR/JPY	135,200
EUR/PLN	4,454
USD/PLN	3,170
CHF/PLN	2,919

Od początku wczorajszej sesji złoty zyskiwał na wartości. Pierwszej fazie umocnienia towarzyszyły wzrosty na światowych giełdach. Jednak nawet gwałtowna korekta na amerykańskich indeksach po dnach z Conference Board nie spowodowała osłabienia polskiej waluty. Wydaje się, że za wczorajszym umocnieniem złotego może stać efekt kalendarzowy (początek miesiąca). Tylko w niewielkim stopniu wczorajsze umocnienie wiązałybyśmy z lepszymi niż oczekiwano danymi o bilansie płatniczym w I kw.

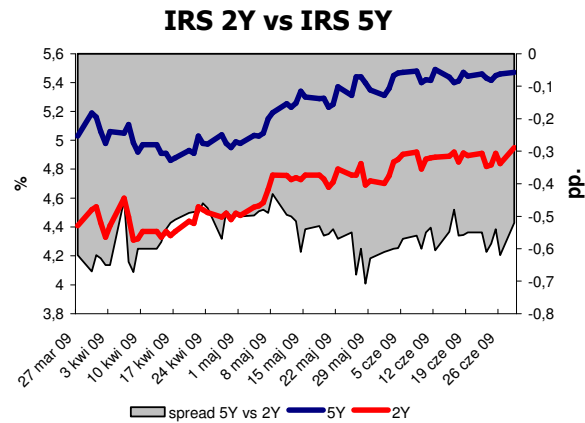
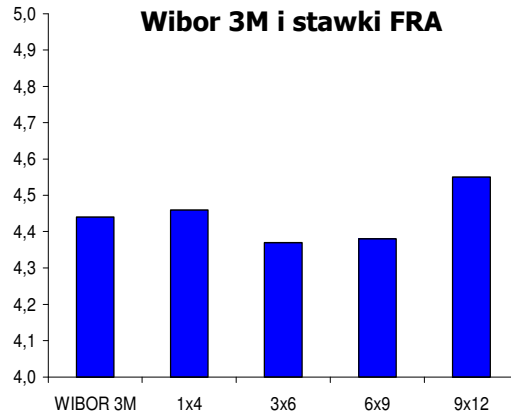
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,41	4,51
2Y	4,93	5,03
3Y	5,17	5,27
4Y	5,31	5,41
5Y	5,40	5,50
6Y	5,45	5,55
7Y	5,48	5,58
8Y	5,48	5,58
9Y	5,47	5,57
10Y	5,47	5,57



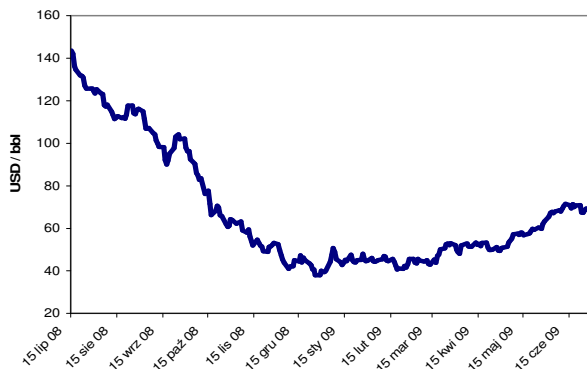
depo	BID	ASK
ON	3,30	3,60
1M	3,55	3,75
3M	4,17	4,37

FRA	BID	ASK
1x2	3,75	3,80
1x4	4,41	4,46
3x6	4,33	4,37
6x9	4,34	4,38
9x12	4,51	4,55

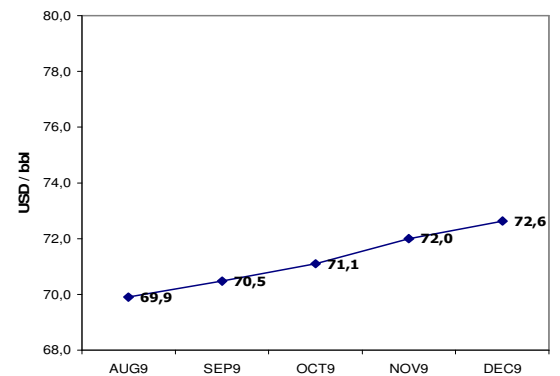


Surowce: ropa naftowa

Indeks cen ropy naftowej



Brent, kontrakty futures



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. 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.