

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCZYK 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****czwartek, 2 lipca 2009**

STRON: 5

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
EMU	13:45	Decyzja ECB	-	-	1,0%	1,0%
USA	14:30	Non-farm payrolls	Czerwiec	-	-375tys.	-345tys.
USA	14:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 26.06	-	-	627tys.
USA	16:00	Zamówienia w przemyśle m/m	Maj	-	0,0%	0,7%

Makroekonomia**Dziś decyzja ECB: nie spodziewamy się zmian stóp procentowych**

Dziś o godzinie 13:45 ogłoszona zostanie decyzja ECB. Oczekujemy, że stopy procentowe pozostaną na poziomie 1,0%. W komunikacie znajdą się odniesienia względem symptomów stabilizacji gospodarki oraz przejściowego charakteru deflacji w miesiącach letnich. Ostatnia rekordowa 1-rocza operacja refinansowa w kwocie 442 mld EUR wspiera oczekiwania, że stopy procentowe pozostaną przez dłuższy czas na niskim poziomie.

Niewielki wzrost polskiego PMI

W czerwcu zanotowano niewielki PMI dla przemysłu. Wskaźnik wzrósł do 43,0 z 42,5pkt. zanotowanych w maju. Podobnej skali poprawę zanotowano w składowej ujmującej poziom produkcji przemysłowej. Po gwałtownym odreagowaniu spadków aktywności w przemyśle w I kw. 2009 od dwóch miesięcy indeks PMI dla Polski wytracił momentum, co zaczyna wyraźnie kontrastować z zachowaniem choćby indeksu Ifo dla niemieckiej gospodarki (historycznie oba wskaźniki charakteryzuje dość wysoka korelacja). **Wydaje się, że optymizm polskich przedsiębiorstw może być skutecznie szachowany przez pogorszenie warunków kredytowania. Wreszcie polscy przedsiębiorcy niekoniecznie muszą reagować na wzrost optymizmu (i na razie tylko optymizmu) po zachodniej stronie granicy. Spodziewamy się, że dopiero poprawa bieżących składowych takich indeksów jak Ifo (podkreślamy, że dotychczasowy wzrost tego indeksu wynikał ze wzrostu składowej oczekiwań) powinna przełożyć się na dalszy istotny wzrost PMI dla Polski.**

Niższa prognoza inflacji Ministerstwa Finansów

Wczoraj MinFin poważnie zaskoczył analityków i uczestników rynku (spadek rentowności o kilkanaście pb na całej krzywej) swoją prognozą inflacyjną na czerwiec. Ministerstwo szacuje, że inflacja w czerwcu spadła do 3,4% z 3,6% zanotowanych w maju. Konsensus prognoz na czerwiec wynosił 3,6%. Jak podaje MinFin inflacja w czerwcu ma spaść przede wszystkim ze względu na niższe ceny żywności (tu eksperci MinFinu widzą 1,5% deflację).

Prognoza Ministerstwa bardzo silnie kontrastuje z naszymi szacunkami (wzrost inflacji do 3,9% w czerwcu). Powodem rozbieżności są przede wszystkim charakteryzujące się dużą zmiennością o tej porze roku ceny żywności. Zarówno my, jak i MinFin szacujemy inflację bazową w czerwcu na poziomie około 2,7%.

USA: coraz lepsze dane o ISM w przemyśle

Wskaźnik ISM w amerykańskim przemyśle zanotował w czerwcu szósty z kolei wzrost do 44,8pkt. z 42,8pkt. w maju (konsensus rynkowy na poziomie 44,0pkt.). Poprawie uległy wszystkie składowe indeksy oprócz nowych zamówień oraz zapasów.

Pierwszy raz od wielu miesięcy wskaźnik opisujący produkcję znalazł się powyżej poziomu 50pkt. Choć lekko obniżył się indeks nowych zamówień, można powiedzieć, że na poziomie 49,2pkt. znajduje się on w dalszym ciągu w obszarze stabilizacji. Znaczną poprawę odnotowano w przypadku zatrudnienia, co częściowo potwierdza tendencje obserwowane na oficjalnych wskaźnikach BLS (warto na razie pozostać sceptycznym odnośnie danych z rynku pracy – ostatni odczyt ADP pokazał, że w czerwcu zlikwidowano 473tys. etatów w sektorze prywatnym; cały czas wątpliwe wydają się oficjalne szacunki BLS dotyczące kreacji nowych miejsc pracy a stopa bezrobocia może dalej rosnąć z uwagi na duży odsetek osób wykonujących pracę w niepełnym wymiarze godzin). Kolejne publikacje ISM oddalają także zagrożenia deflacyjne – indeks cen znalazł się w czerwcu w obszarze stabilizacji po wielu miesiącach spadków.

Mimo wzrostów produkcji odnotowano kolejne minimum na indeksie zapasów, co oznacza, że cały czas spadają one w szybkim tempie. Cykl zapasów znajduje się coraz bliżej końca, zwłaszcza jeśli weźmiemy pod uwagę zapowiadane wzrosty produkcji samochodów w III kwartale (ponowny rozruch restrukturyzowanych zakładów). Czynnikiem działającym w kierunku wzrostu produkcji będzie też popyt ze strony emerging markets – głównie Chin. **Ożywienie koniunktury w gospodarce amerykańskiej rozpocznie się zatem prawdopodobnie od sektora przemysłowego, wspomaganego dodatkowo konkurencyjnym cenowo eksportem: dolar jest znacznie słabszy niż po okresach poprzednich recesji. W związku jednak z dużym zasobem wolnych mocy wytwórczych, firmy przemysłowe będą prawdopodobnie bardzo niechętnie zwiększać zatrudnienie (w pierwszej kolejności dojdzie jedynie do wydłużenia przeciętnego tygodnia pracy z uwagi na obecnie stosunkowo niewielką liczbę przepracowanych godzin). Ożywienie konsumpcji nie pójdzie zatem prawdopodobnie w parze ze sferą podażową, co potwierdza scenariusz jedynie powolnego wzrostu**

aktywności gospodarczej.

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

Fixing NBP	
EUR/PLN	4,416
USD/PLN	3,138
CHF/PLN	2,897

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,415
EUR/JPY	136,700
EUR/PLN	4,345
USD/PLN	3,071
CHF/PLN	0,000

Wczorajsza sesja zdominowana przez kupujących EURUSD, wspieranych przez lepsze dane z USA (głównie lepszy od oczekiwań indeks ISM, z oszacowaniem bieżącej produkcji na poziomie powyżej 50pkt.). Nie doszło jednak do wybicia z ostatnio obserwowanego pasma wahań – w sesji azjatyckiej blisko poziomów 1,42 pojawili się sprzedający EURUSD. Szansę na wybicie rynku z pasma będą miały dane non-farm payrolls (publikacja dziś o godzinie 14:30) – indeks ADP pokazał jednak, że może nie dojść do potwierdzenia korzystnych tendencji (spadek miejsc pracy o ponad 400tys. może zostać odczytany negatywnie) i utrzymanie konsolidacji na EURUSD.

Wczoraj doszło do przełamania istotnych poziomów technicznych (4,43) na EURPLN i dość gwałtownej aprecjacji polskiej waluty. Już po przełamaniu poziomu 4,50 w poprzednim tygodniu część inwestorów musiała zrealizować zlecenia stop-loss. Do kolejnej fali doszło wczoraj. Rynek przeciągnął w zasadzie jeden duży bank zagraniczny. Dziś rano nieco słabsze otwarcie. Nie sądzimy jednak, że jest to sygnał odwrócenia tendencji z dnia wczorajszego. Cel dla EURPLN w kolejnych dniach widzimy na poziomie 4,25.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

O ile obecna korekta zostanie powstrzymana ok. 1,4090/80 to można oczekiwać kolejnej próby przełamania oporu 1,4190/1,4200; ewentualne pogłębienie korekty celuje natomiast w poziom wsparcia 1,4010/00.

Wsparcie	Opór
1,4090	1,4315
1,4060	1,4245
1,4010	1,4190



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Stoplosy na długich pozycjach w euro przyspieszyły aprecjację PLN; ewentualne przełamanie 4,3425/00 otwiera drogę na 4,30. Korekta powinna być ograniczona do poziomów 4,38/4,3950..

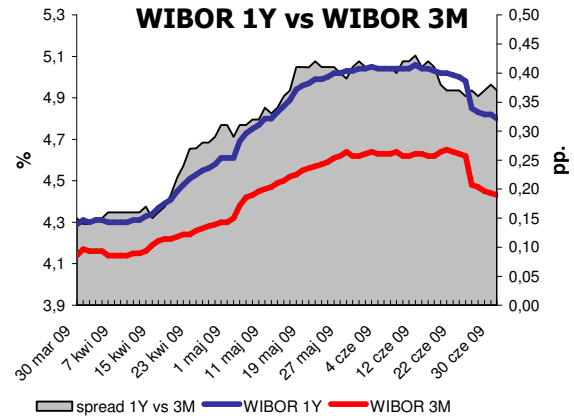
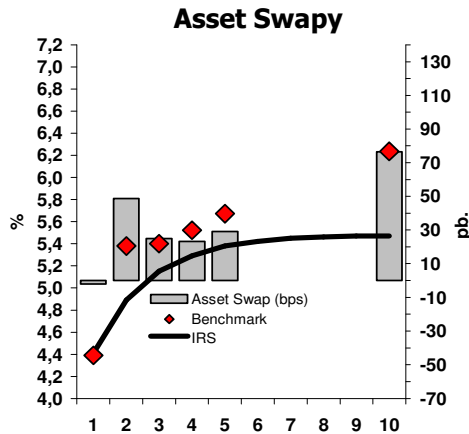
Wsparcie	Opór
4,3425	4,4150
4,3215	4,3950
4,3000	4,3805



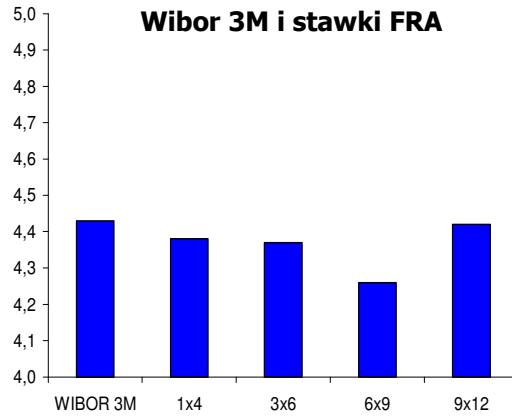
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, PLN

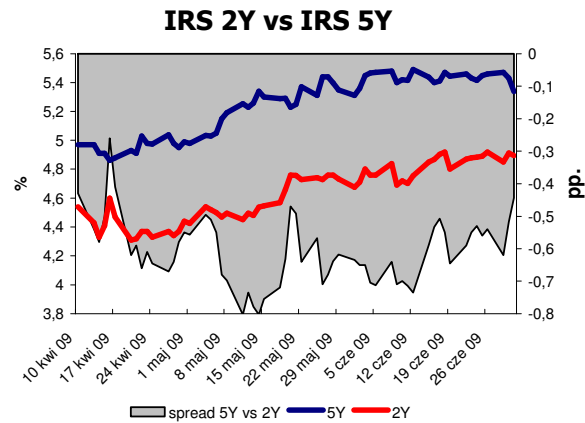
IRS	BID	ASK
1Y	4,36	4,46
2Y	4,84	4,94
3Y	5,10	5,20
4Y	5,24	5,34
5Y	5,33	5,43
6Y	5,37	5,47
7Y	5,40	5,50
8Y	5,41	5,51
9Y	5,42	5,52
10Y	5,42	5,52



depo	BID	ASK
ON	3,30	3,60
1M	3,50	3,70
3M	4,15	4,35

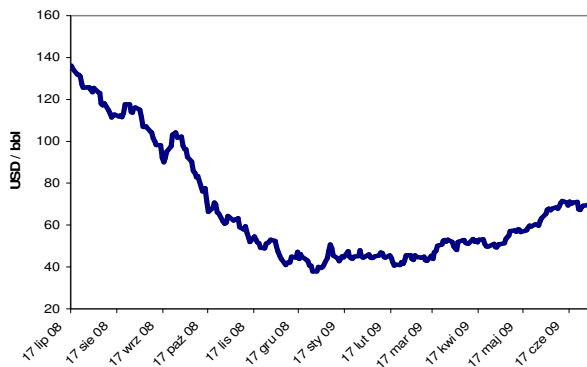


FRA	BID	ASK
1x2	3,73	3,78
1x4	4,35	4,38
3x6	4,33	4,37
6x9	4,23	4,26
9x12	4,39	4,42

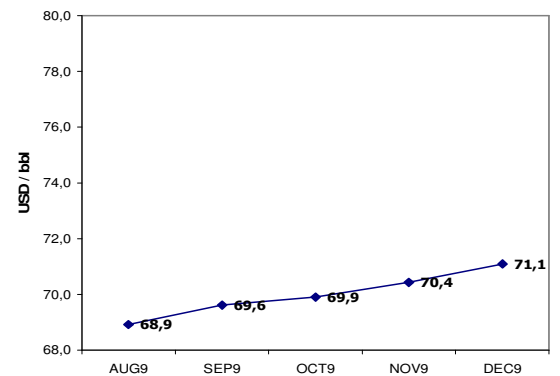


Surowce: ropa naftowa

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, J EGO 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 UPRZEDNIAJĄ ZGODĄ AUTORÓW.