

**BRE BANK SA**NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA  
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓW**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](mailto:research@brebank.com.pl)

STRON: 6

**Daily Letter****poniedziałek, 20 lipca 2009****Kalendarium danych**

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 20.07	
16:00	<b>(USA) Leading indicator [czerwiec];</b> konsensus <b>0,5%</b> , poprzednio <b>1,2%</b>
WTOREK 21.07	
14:00	<b>(POL) Inflacja bazowa [czerwiec];</b> prognoza BRE <b>2,7% r/r</b> , konsensus <b>2,7% r/r</b> , poprzednio <b>2,8% r/r</b> <i>Inflacja bazowa praktycznie wyłącznie pod wpływem efektów bazowych z ubiegłego roku. Przez kilka miesięcy możliwość utrzymania się tej miary inflacji na podwyższonym poziomie.</i>
16:00	<b>(USA) Zeznanie B. Bernanke przed House Financial Services Committee</b>
ŚRODA 22.07	
Brak istotnych danych	
CZWARTEK 23.07	
10:00	<b>(POL) Sprzedaż detaliczna [czerwiec];</b> prognoza BRE <b>1,5% r/r</b> , konsensus <b>0,4% r/r</b> , poprzednio <b>1,1% r/r</b> <i>Brak różnicy w dniach roboczych; lepsze dane o produkcji samochodów. Znaczne przyspieszenie liczby mieszkań oddanych do użytku to potencjalnie pozytywna informacja dla silnie zmiennej kategorii „pozostałe”.</i>
14:00	<b>RPP „Minutes”</b>
14:30	<b>(USA) Nowo zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 17.07];</b> poprzednio <b>522 tys.</b>
16:00	<b>(USA) Existing home sales [czerwiec];</b> konsensus <b>4,8mln SAAR</b> , poprzednio <b>4,77mln SAAR</b> <i>Jedna z najważniejszych informacji o rynku domów, jako że zlikwidowanie nawisu domów na rynku wtórnym (obok naturalnej amortyzacji budynków) jest głównym czynnikiem zachęcającym do wzrostu sprzedaży na rynku pierwotnym i aktywności w budownictwie.</i>
PIĄTEK 24.07	
10:00	<b>(GER) Indeks IFO [lipiec];</b> konsensus <b>86,4pkt.</b> , poprzednio <b>85,9pkt.</b> <i>Indeks wolny od wpływu nastrojów inwestorów – powtórzenie spadków indeksu ZEW raczej mało prawdopodobne. Lepsze twarde dane o zamówieniach i produkcji w Niemczech mogą pozytywnie wpływać na oczekiwania przedsiębiorstw. Warunkiem koniecznym wzrostów Ifo jest trend na indeksie bieżącym.</i>
10:00	<b>(EMU) PMI w przemyśle, flash [lipiec];</b> konsensus <b>43,5pkt.</b> , poprzednio <b>42,6pkt.</b>
16:00	<b>(USA) Zaufanie konsumentów U. Michigan [lipiec];</b> konsensus <b>64,6pkt.</b> , poprzednio <b>64,6pkt.</b>

## Makroekonomia

### Kolejny miesiąc z lepszą produkcją

W czerwcu produkcja sprzedana przemysłu spadła o 4,3% r/r (co okazało się wynikiem lepszym od konsensusu prognoz) wobec 5,2% r/r spadku zanotowanego w maju. W ujęciu rocznym produkcja spadła w 21 z 34 sekcji. W ujęciu miesięcznym nastąpił natomiast wzrost w 13 sekcjach (w tym w takich działach jak produkcja elektroniki, urządzeń elektrycznych, czy mebli, co może być sygnałem odradzającego się popytu zewnętrznego). Należy podkreślić, że podobnie jak w maju za poprawę wyników produkcji nie są raczej odpowiedzialne czynniki jednorazowe – dane odsezonowane GUS wskazują na mniejszy spadek produkcji na poziomie 5,6% r/r (wobec -5,9% przed miesiącem). Widzimy postępującą poprawę w trendzie produkcji przemysłowej; nasze odczucia wzmagają także koniunkcja twardych danych ze wskaźnikami koniunktury.

**Najnowsze dane o produkcji przemysłowej to kolejny sygnał (choćby po danych o zatrudnieniu) świadczący o stabilizacji sytuacji po stronie podażowej polskiej gospodarki.** W najbliższych miesiącach odczyty produkcji pozostaną prawdopodobnie nadal ujemne, niemniej jednak wychodzenie gospodarki niemieckiej z recesji nie pozostanie bez wpływu na wyniki polskich przedsiębiorstw przemysłowych (zwłaszcza tych nastawionych na eksport). **Spodziewana przez nas poprawa strony podażowej nie przełoży się jednak szybko na wzrost popytu wewnętrznego. Jesteśmy nadal pesymistami co do perspektyw dla popytu wewnętrznego (dynamika konsumpcji może spaść w kolejnych kwartałach do 1,5%, spodziewamy się również istotnego spadku inwestycji w II i III kw. - w poprzednim cyklu dynamika roczna inwestycji pozostała ujemna przez 9 kolejnych kwartałów).**

### Dezinflacja tymczasowo zakłócona przez podwyżki cen ropy naftowej

Ceny producentów podniosły się w czerwcu o 0,6% w ujęciu miesięcznym – znacznie powyżej naszych oczekiwań; w konsekwencji dynamika roczna uplasowała się na poziomie 4,0% (wobec konsensusu na poziomie 3,4% oraz dynamiki cen w maju 3,7%). Na wzrost cen złożyły się przede wszystkim podwyżki w przetwórstwie przemysłowym (+0,8%) oraz górnictwie (+2,3%) podczas gdy spadki cen w sekcji wytwarzania i zaopatrywania w energię elektryczną, gaz i wodę okazały się relatywnie małe (-1,7%), znacznie niższe od zmian cenników.

Wśród czynników mających wpływ na ceny w przetwórstwie przemysłowym na pierwszy plan wybijają się wzrosty w kategorii „produkcja koksu i rafinacji ropy naftowej” (+11% w ujęciu miesięcznym), które w pewnym stopniu wpłynęły także na względnie wysokie wzrosty pozostałych kategorii. Wygląda na to, że niektóre przedsiębiorstwa wykorzystują tymczasowe wzrosty cen surowców do usztywnienia cen (patrz także praktycznie zerowa reakcja cen na stacjach benzynowych mimo dużych obniżek cen surowca i umocnienia kursu). Proces ten nie wydaje się możliwy do utrzymania w średnim okresie (zwłaszcza, że wzrosty cen surowców okazały się jednorazowe a kurs walutowy powoli zaczyna się umacniać) a wolne moce wytwórcze będą czynnikiem działającym w kierunku dalszego spadku cen.

Dane o cenach producentów i produkcji spowodowały wzrost rentowności na derywatach o kilka punktów bazowych. Lepsze dane ze sfery realnej mogą naszym zdaniem przeważać szalę ryzyka w stronę zakończenia cyklu obniżek stóp procentowych. Z mocnymi wnioskami należy jednak poczekać co najmniej do jesieni i publikacji kolejnych twardych danych, również tych z innych gospodarek europejskich.

## USA: Lepsze dane z rynku budowlanego

Liczba rozpoczętych konstrukcji domów wzrosła w czerwcu do 582tys. SAAR z 562tys. miesiąc wcześniej; odczyt uplasował się powyżej konsensusu rynkowego na poziomie 530tys. W tym samym czasie wzrosła także liczba pozwoleń na budowę, z 518tys. SAAR w maju do 563tys. w czerwcu (także powyżej konsensusu rynkowego na poziomie 520tys.). Pozostałe miary aktywności na rynku domów (domy w budowie oraz inwestycje zakończone) obniżyły się nieznacznie – są to jednak wskaźniki wyraźnie opóźnione (choć po woli także i na tym polu widać pewne sygnały stabilizacji w postaci wolniejszych spadków).

Rewizje poprzednich odczytów w górę oraz wyraźnie lepszy II kwartał potwierdzają, że rynek domów utrzymuje się obecnie w fazie stabilizacji. Niewykluczone, że kolejne miesiące przyniosą dalszy, powolny wzrost aktywności na rynku mieszkaniowym – pozwolenia budowlane a także rozpoczęte budowy domów napędzane są przez budownictwo jednorodzinne, stanowiące najbardziej stabilny (w sensie trwałości trendów) komponent rynku mieszkaniowego. Zagrożeniem pozostaje jednak wciąż duży nawis deflacyjny na rynku wtórnym oraz postępujące pogorszenie sytuacji na rynku pracy.

### 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	4,318
USD/PLN	3,063
CHF/PLN	2,843

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,411
EUR/JPY	133,130
EUR/PLN	4,335
USD/PLN	3,071
CHF/PLN	2,849

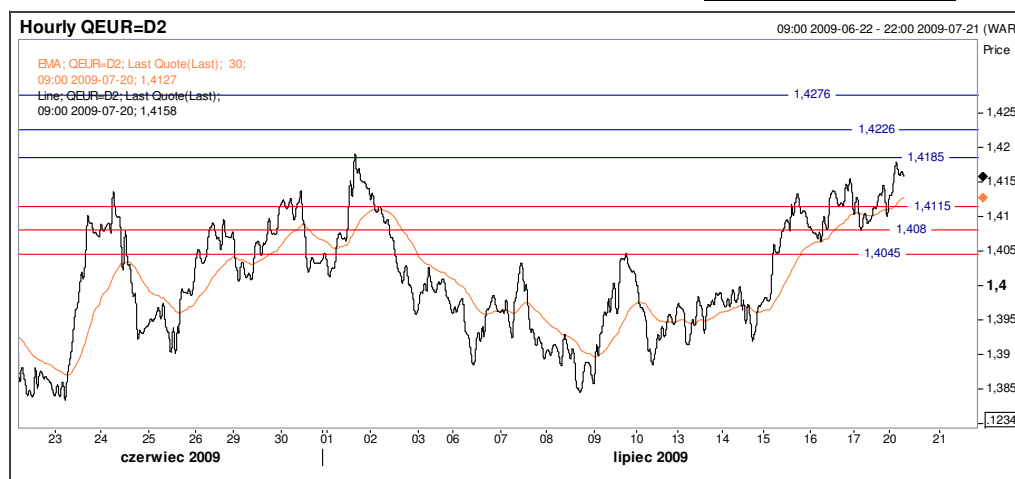
EURUSD był w piątek wymieniany w relatywnie wąskim paśmie 1,406-1,4162. Lepsze dane z rynku budowlanego nie wywołały zbyt dużej reakcji (rynek pozostaje wakacyjnie płytki). W dalszym ciągu nie nastąpiło przejście do reżymu aprecjacyjnego dolara – większość lepszych danych przekłada się jedynie przez wyższy apetyt do ryzyka na umocnienie euro; dopiero koniunkcja lepszych danych może zmienić sposób myślenia inwestorów. Ważne dane z nadchodzącego tygodnia to zeznanie B. Bernanke (wtorek) oraz sprzedaż nowych domów (czwartek).

Spokojna sesja na złotym. Do południa EURPLN osiągnął maksimum na poziomie 4,34, po czym powrócił do przedziału wokół 4,32. Poziom ten potwierdzony został na dzisiejszym otwarciu. Podtrzymujemy naszą opinię, że w perspektywie najbliższych dni złoty ponownie może przypuścić atak na poziom 4,25, co otworzyłoby drogę do testowania psychologicznego poziomu 4,20 wobec euro. Równie ważnym wydarzeniem będzie złamanie poziomu 3,0000 na USDPLN.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Kontynuacja trendu, prawdopodobny test poziomów oporu 1,4185/1,4225. Korekta powinna być ograniczona do poziomu 1,4115/00; poniżej 1,4080 możliwe stoplosy.

Wsparcie	Opór
1,4115	1,4275
1,4080	1,4225
1,4045	1,4185

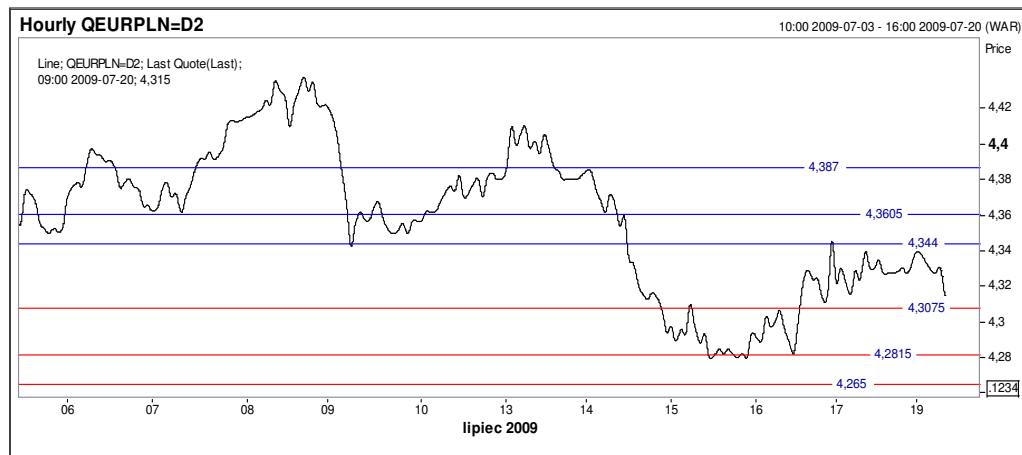


Źródło: Reuter

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Prawdopodobny powrót do trendu wzrostowego PLN (konieczne przełamanie wsparcia 4,30). Silny poziom wsparcia 4,2650.

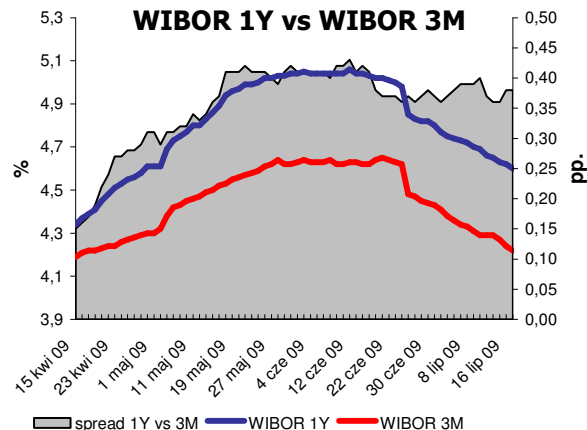
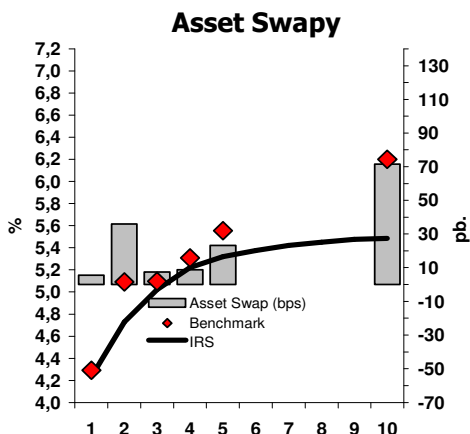
Wsparcie	Opór
4,3075	4,3870
4,2815	4,3605
4,2650	4,3440



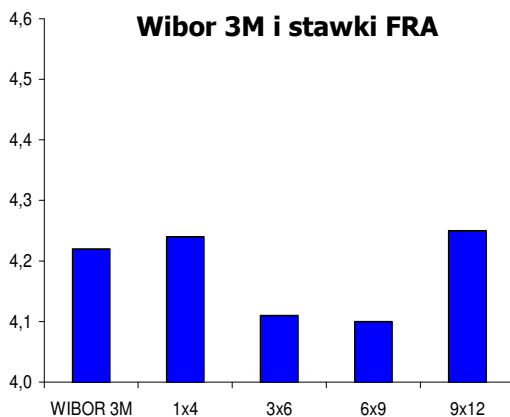
Źródło: Reuters

## Rynek stopy procentowej, PLN

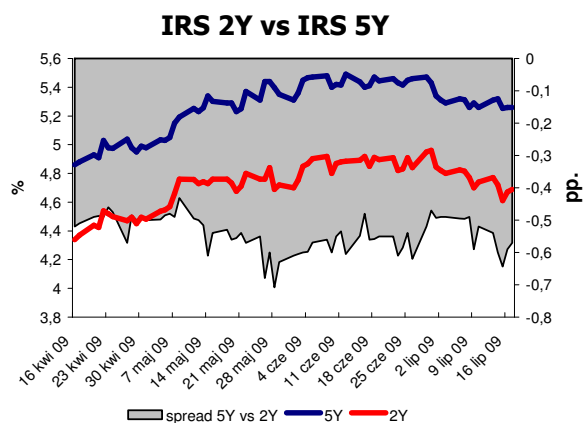
IRS	BID	ASK
1Y	4,20	4,27
2Y	4,68	4,78
3Y	4,97	5,07
4Y	5,17	5,27
5Y	5,27	5,37
6Y	5,33	5,43
7Y	5,37	5,47
8Y	5,40	5,50
9Y	5,43	5,53
10Y	5,44	5,54



depo	BID	ASK
ON	2,30	2,60
1M	3,41	3,61
3M	4,02	4,22

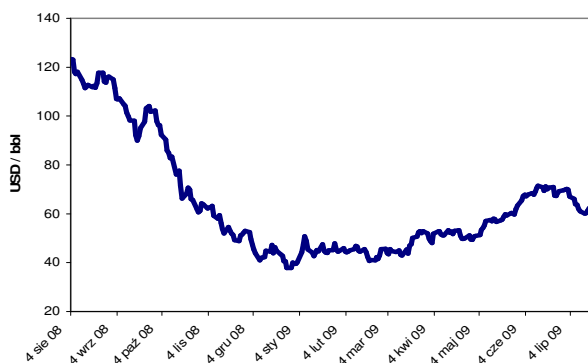


FRA	BID	ASK
1x2	3,57	3,62
1x4	4,19	4,24
3x6	4,07	4,11
6x9	4,06	4,10
9x12	4,19	4,25



## Surowce: ropa naftowa

### Indeks cen ropy naftowej



#### 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. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.