


**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: 4

# Daily Letter

**poniedziałek, 27 lipca 2009**
**Kalendarium danych**

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

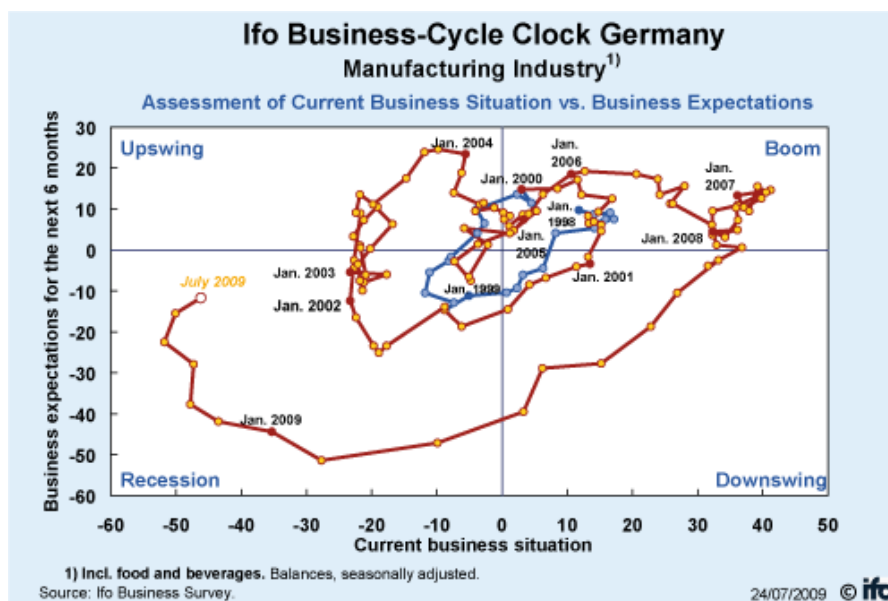
PONIEDZIAŁEK 27.07	
14:00	<b>(POL) Koniunktura NBP</b> <i>Ostatnie oszacowania koniunktury NBP były znacznie gorsze od oszacowań prezentowanych przez GUS – zwłaszcza w zakresie inwestycji.</i>
16:00	<b>(USA) New home sales [czerwiec];</b> konsensus <b>354tys. SAAR</b> , poprzednio <b>342tys. SAAR</b>
WTOREK 28.07	
15:00	<b>(USA) Case-Shiller [maj];</b> konsensus <b>-17,9%</b> , poprzednio <b>-18,1%</b>
16:00	<b>(USA) Zaufanie konsumentów C. Board [czerwiec];</b> konsensus <b>48,7pkt.</b> , poprzednio <b>49,3pkt.</b>
ŚRODA 29.07	
14:30	<b>(USA) Zamówienia na dobra trwałe [czerwiec];</b> konsensus <b>-0,5% m/m</b> , poprzednio <b>1,8% m/m</b>
20:00	<b>(USA) Beżowa Księga</b> <b>(POL) Decyzja RPP;</b> prognoza BRE <b>3,5%</b> , konsensus <b>3,5%</b> , poprzednio <b>3,5%</b> <i>Członkowie Rady wyraźnie sygnalizują podejście wait-and-see; oczekiwanie na kompletne dane realne za II kwartał (PKB – publikacja 28 sierpnia), skupienie uwagi na alternatywnych narzędziach polityki monetarnej (stopa rezerw, wydłużanie operacji repo). Obecnie widzimy jedynie ryzyko kolejnej obniżki stóp na jesieni.</i>
CZWARTEK 30.07	
11:00	<b>(EMU) Koniunktura ESI [czerwiec];</b> konsensus <b>75,0pkt.</b> , poprzednio <b>73,3pkt.</b> <i>Lekka poprawa zaufania w przemyśle i zaufania konsumentów – raczej bez wpływu na rynek po publikacji znacznie lepszego indeksu Ifo.</i>
14:30	<b>(USA) Nowo zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 24.07];</b> poprzednio <b>554 tys.</b>
PIĄTEK 31.07	
11:00	<b>(EMU) HICP flash [lipiec];</b> konsensus <b>-0,2% m/m</b> , poprzednio <b>-0,1% m/m</b> <i>Po raz kolejny terytorium deflacyjne (jedyną przyczyną pozostaje jednak wysoka baza z ubiegłego roku). ECB wyraźnie dystansuje się od zagrożeń deflacyjnych w przyszłości.</i>
14:30	<b>(USA) PKB, II szacunek [II kw.];</b> konsensus <b>-1,5% SAAR</b> , poprzednio <b>-5,5% SAAR</b> <i>Bazując wyłącznie na liczbie przepracowanych godzin odczyt PKB byłby zbliżony do wyników z I kwartału. Istotne pozostają jednak czynniki statystyczne (lepsza kontrybucja eksportu netto oraz ograniczenie ujemnego wkładu zmian zapasów).</i>
15:45	<b>(USA) Chicago PMI [lipiec];</b> konsensus <b>42,0pkt.</b> , poprzednio <b>39,9pkt.</b>

## Makroekonomia

### Wzrost indeksów Ifo i PMI i perspektywa ożywienia gospodarczego w Europie Zachodniej

Dane publikowane w tym miesiącu wydają się wskazywać na mijanie dna cyklu koniunkturalnego przez gospodarki Europy Zachodniej. Jeden z najważniejszych wskaźników wyprzedzających dla gospodarki niemieckiej wzrósł w lipcu z 85,9 do 87,0 pkt. Wzrost ten w odróżnieniu od poprzednich miesięcy nie został wygenerowany tylko i wyłącznie przez dalszą poprawę składowej oczekiwań. W lipcu zanotowano istotną poprawę bieżącej oceny sytuacji gospodarczej przez przedsiębiorstwa – odpowiedni subindeks wzrósł z 82,4 do 84,3 pkt. Tym samym zegar koniunktury przygotowywany przez instytut (patrz wykres poniżej) zaczyna wskazywać na możliwość wejścia gospodarki niemieckiej w fazę ożywienia już w najbliższych miesiącach. Wydzwięk piątkowej publikacji Ifo wzmocniony został przez serię lepszych niż oczekiwano wskaźników PMI dla strefy euro (wzrost z 42,6 do 46,0 pkt w przypadku PMI dla przemysłu i z 44,7 do 45,6 pkt. w przypadku PMI dla usług) oraz wcześniejsze publikacje o nowych zamówieniach w niemieckim przemyśle. Koniunkcja lepszych twardych danych z indeksami oczekiwań jest naszym zdaniem silną przesłanką do postrzegania obecnych zmian jako wstępu do okresu lepszej koniunktury, a nie jedynie tzw. bańki oczekiwań. Poprawa bieżącej składowej indeksu Ifo prawdopodobnie znajdzie swoje silne odzwierciedlenie w indeksie PMI dla Polski oraz w danych o produkcji przemysłowej.

**Perspektywa lepszej drugiej połowy roku prawdopodobnie nie zmieni znacząco polityki monetarnej w strefie euro (oczekujemy, że ECB utrzyma stopy na obecnym poziomie przez okres co najmniej 12 miesięcy), wpłynie jednak na wygaszenie oczekiwań co do dalszego poluzowania monetarnego w gospodarkach takich jak choćby Polska, gdzie wyższa inflacja wymusiła bardziej ostrożne obniżki stóp w najostrzejszej fazie pogorszenia koniunktury.**



## Posiedzenie RPP, 29. lipca

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

\* **OIS** – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	4,214
USD/PLN	2,966
CHF/PLN	2,768

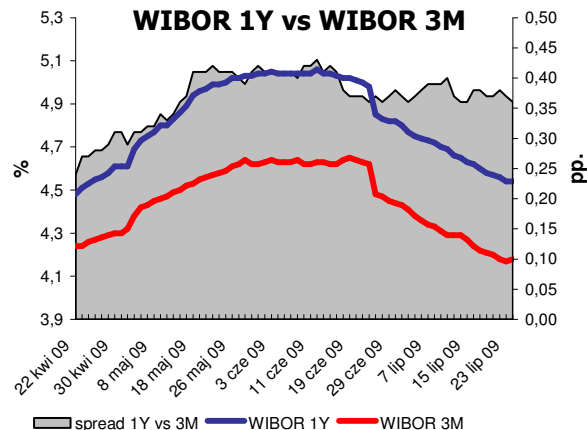
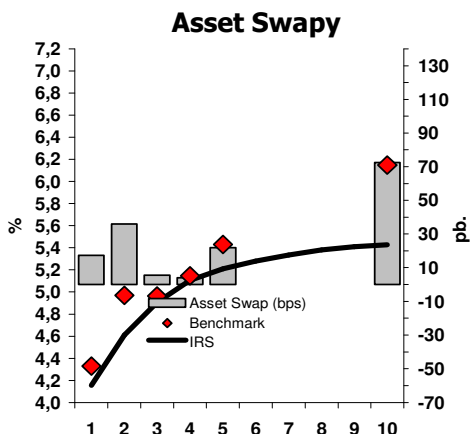
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,423
EUR/JPY	134,780
EUR/PLN	4,198
USD/PLN	2,946
CHF/PLN	2,755

Lepszy wskaźnik Ifo oraz odpowiadające mu PMI zmniejszyły obawy inwestorów o kondycję gospodarek europejskich; pomogła także niższa awersja do ryzyka i wzrosty indeksów giełdowych. W konsekwencji EURUSD umacniał się w sesji europejskiej osiągając poziom 1,4255. W czasie sesji amerykańskiej przed-weekendowa realizacja zysków a potem trading w wąskim paśmie. Najnowszy tydzień przyniesie szereg „twardych” danych ze sfery realnej USA – najbardziej oczekiwane dane o PKB za II kwartał, które statystycznie będą na pewno lepsze od danych z I kwartału. Jeśli reakcja USD będzie pozytywna (złamanie ostatniego schematu: lepsze dane – niższa awersja do ryzyka – mocniejsze euro), możliwe stopniowy marsz EURUSD na południe.

Piątkowa sesja przyniosła dalsze umocnienie polskiej waluty. Złoty po przebiciu silnych poziomów oporu zmierza w kierunku poziomu 4,000 wobec euro. Pozytywny dla złotego, jak i innych walut regionu jest proces umocnienia amerykańskiego dolara. Podtrzymujemy nasz pogląd, że stać może się to już w perspektywie najbliższych tygodni. Kluczową rolę odegra sentyment na rynkach globalnych i dalszy spadek awersji do ryzyka.

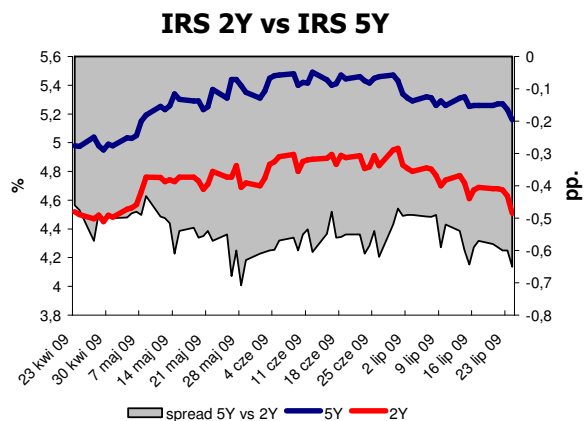
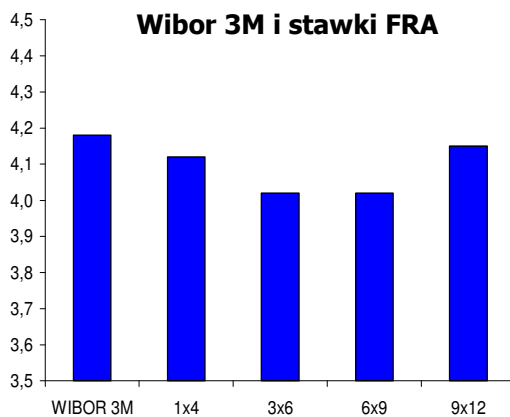
## Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,12	4,20
2Y	4,56	4,66
3Y	4,86	4,96
4Y	5,06	5,16
5Y	5,16	5,26
6Y	5,23	5,33
7Y	5,29	5,39
8Y	5,28	5,48
9Y	5,36	5,46
10Y	5,38	5,48



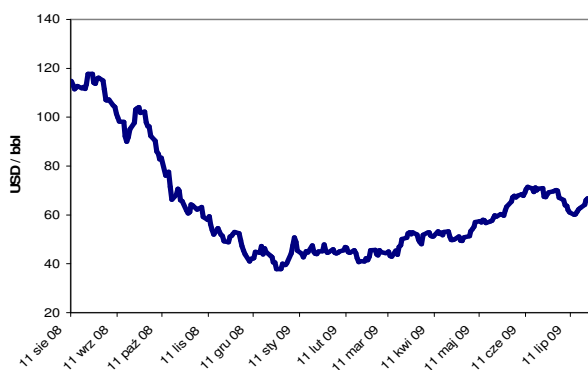
depo	BID	ASK
ON	2,20	2,70
1M	3,34	3,54
3M	3,98	4,18

FRA	BID	ASK
1x2	3,50	3,55
1x4	4,09	4,12
3x6	3,98	4,02
6x9	3,98	4,02
9x12	4,12	4,15

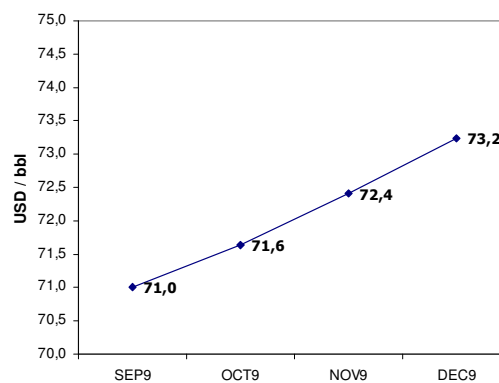


## Surowce: ropa naftowa

### 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. 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 UPRZEDNIA PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.