



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****środa, 11 czerwca 2008**

STRON: 4

## Makroekonomia

### Emisja w jenach

*Zapowiedzi kolejnych emisji w obcej walucie mają wiele wspólnego z obecną „trudną” sytuacją na rynku długu krajowego.*

Ministerstwo Finansów uplasowało w poniedziałek obligacje 30-letnie nominowane w jenach japońskich o wartości nominalnej 25 mld JPY. Wyceniono je na 65 punktów bazowych powyżej 30-letniej stopy swapowej dla jena japońskiego, co odpowiada rentowności 3,30 proc. w skali roku. Jednocześnie przedstawiciele Ministerstwa nie wykluczyli dalszych emisji w obcej walucie (euro). Oceniamy, że zapowiedzi te mają wiele wspólnego z obecną „trudną” sytuacją na rynku długu krajowego (słaba majowa aukcja obligacji 5 letnich i odwołanie kolejnego przetargu tych obligacji, w przypadku zaś ostatnich aukcji 20 letnich obligacji stałokuponowych i 10 letnich obligacji zmiennokuponowych popyt okazał się niemal dwukrotnie niższy od średniej historycznej i w rezultacie Ministerstwu nie udało się sprzedać całej oferty). Niemniej jednak kolejne emisje w obcej walucie wydają się nam krokiem ostatecznym i sądzimy, że Ministerstwo będzie raczej „ratowało” swoją płynność (w przyszłym tygodniu wykup obligacji za 14 mld zł) kolejnymi emisjami bonów skarbowych (właściwie już od kwietnia aukcje tych instrumentów organizowane są dwukrotnie częściej niż bywało historycznie). Instrumenty te cieszą się z powodu wzrostu premii za płynności i spadku zaufania na rynku międzybankowym (ale i ze względów księgowych oraz przyzwoitej rentowności) dużą popularnością wśród banków i klientów instytucjonalnych.

### USA: Wyższy deficyt handlowy ale...

Deficyt handlowy gospodarki amerykańskiej wzrósł w kwietniu do 60,9 mld dolarów ze zrewidowanych 56,4 mld w marcu. Wyższy niż oczekiwano deficyt jest przede wszystkim związany z podręcznikowym „J curve effect” – osłabienie dolara i wyższe ceny ropy w krótkim okresie powodują znaczny nominalny wzrost importu (4,5% m/m). Należy jednak podkreślić, że w ujęciu realnym dynamika importu okazała się niższa od dynamiki eksportu, odpowiednio 2,9% m/m i 4,5% m/m. Silny eksport jest dowodem na mimo wszystko równoważący wpływ osłabienia dolara i może wskazywać na pozytywną niespodziankę ze strony wzrostu PKB w II kw.

### Posiedzenie RPP, 25. czerwca

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

\* OIS – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

| Fixing NBP |         |
|------------|---------|
| EUR/PLN    | USD/PLN |
| 3,3785     | 2,1755  |

EUR/USD 1,5475 EUR/JPY 166,65 EUR/PLN 3,3800 USD/PLN 2,1840

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Przełamanie wsparcia 1,5540 otworzyło drogę do dalszego umocnienia dolara; kolejny poziom wsparcia 1,5380/70 (możliwe stoplosy po przełamaniu). Opór ok. 1,5540-60..

| wsparcie | opór   |
|----------|--------|
| 1,5440   | 1,5720 |
| 1,5380   | 1,5625 |
| 1,5310   | 1,5540 |



Źródło: Reuter

### Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Złoty ponownie zyskuje, prawdopodobny test 3,3730/00.. Silny poziom wsparcia ok. 3,3640/3,3600.

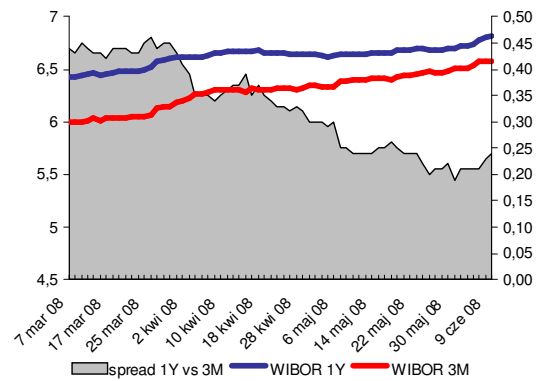
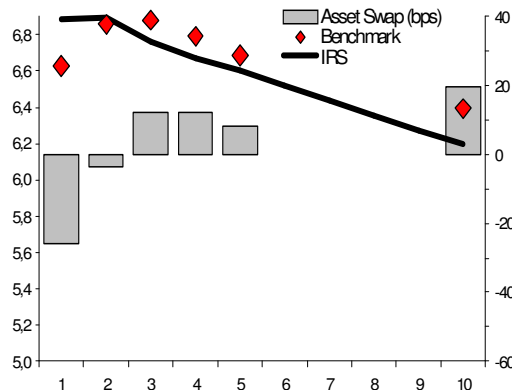
| wsparcie | opór   |
|----------|--------|
| 3,3800   | 3,4090 |
| 3,3730   | 3,4000 |
| 3,3640   | 3,3900 |

Źródło: Reuters

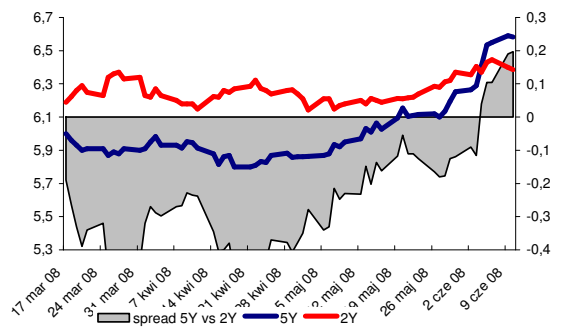
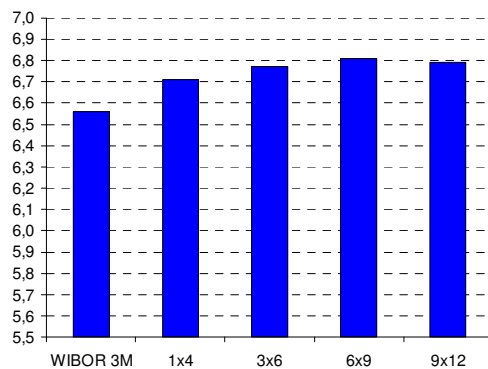


## Rynek stopy procentowej, Złoty

| IFS | BID  | ASK  |
|-----|------|------|
| 1Y  | 6,87 | 6,91 |
| 2Y  | 6,87 | 6,92 |
| 3Y  | 6,74 | 6,78 |
| 4Y  | 6,65 | 6,69 |
| 5Y  | 6,58 | 6,63 |
| 6Y  | 6,50 | 6,55 |
| 7Y  | 6,42 | 6,46 |
| 8Y  | 6,34 | 6,38 |
| 9Y  | 6,26 | 6,30 |
| 10Y | 6,18 | 6,22 |



| depo | BID  | ASK  |
|------|------|------|
| ON   | 5,75 | 5,95 |
| 1M   | 6,04 | 6,24 |
| 3M   | 6,32 | 6,56 |
| FRA  | BID  | ASK  |
| 1x2  | 6,38 | 6,44 |
| 1x4  | 6,66 | 6,71 |
| 3x6  | 6,72 | 6,77 |
| 6x9  | 6,76 | 6,81 |
| 9x12 | 6,74 | 6,79 |



| KRAJ | GODZINA | WSKAŹNIK           | ZA OKRES | BRE | KONSENSUS | POPZEDNIO |
|------|---------|--------------------|----------|-----|-----------|-----------|
| USA  | 19:00   | Beżowa Księga, Fed | -        | -   | -         | -         |

## 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 UPZEDNIEGO 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 POPZEDNIEGO 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 JAKAKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONĄ. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.