



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, 9 lipca 2008**

STRON: 4

## Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
EMU	11:00	PKB, <i>final</i> r/r	I kw.	-	2,2%	2,2% (p)

## Makroekonomia

### Najnowsze komentarze członków RPP: Filar i Pietrewicz

Przełamanie przez złotego psychologicznej bariery 3,3000 skłoniło członków RPP do bardziej łagodnych komentarzy.

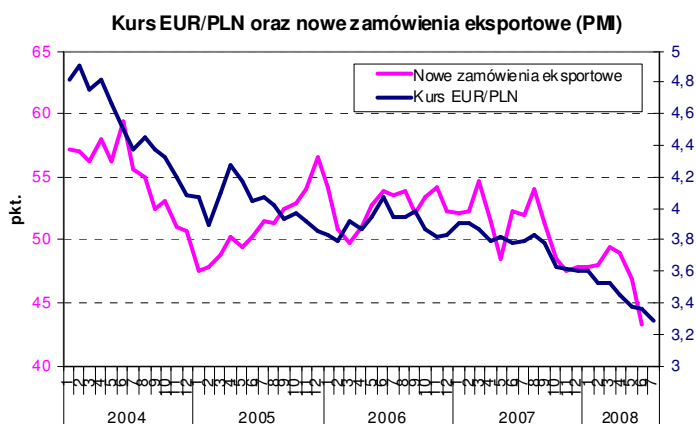
*Postępująca aprecjacja mogłaby obniżyć tempo wzrostu gospodarczego poniżej 4% w IV kwartale – Pietrewicz.*

Pierwszy wypowiedział się **M. Pietrewicz**, który dołączył do zwolenników oczekiwania na październikową projekcję inflacyjną (przypomnijmy, że wcześniej takie propozycje wysuwali także J. Czekaj i M. Noga); tylko zmiany otoczenia makroekonomicznego o charakterze szokowym mogłyby skłonić Radę po podjęcia wcześniejszej decyzji o zmianie stóp. Członek RPP uznaje oczywiście aprecjację złotego za korzystną dla inflacji, podkreślając jednak istotne zagrożenia dla konkurencyjności polskich towarów i eksportu. Pietrewicz uważa, że szybka aprecjacja jest wynikiem zdrowych fundamentów gospodarki oraz gry spekulacyjnej na dalsze podwyżki stóp procentowych. Postępująca aprecjacja mogłaby sprawić, że tempo wzrostu gospodarczego obniżyłoby się poniżej 4% w IV kwartale br. (a więc poniżej projekcji NBP).

*Utrzymanie wysokiego kursu zmniejsza przestrzeń do podwyżek stóp – Filar.*

W stosunku do kursu złotego głos zabrał również **D. Filar**. Wynika on jego zdaniem ze zdrowych fundamentów gospodarki polskiej – „choć osiągnięty został już szczyt koniunktury to gospodarka rośnie nadal w przyzwoitym tempie i jest dobrze zrównoważona na tle Europy”. Obecny poziom kursu złotego znajduje się poniżej poziomów założonych w projekcji NBP. Może to oznaczać, że ścieżka inflacji będzie przebiegać w horyzoncie projekcji niżej, co ogranicza przestrzeń do podwyżek stóp procentowych (przypomnijmy, że jeszcze kilka dni wcześniej prof. Filar mówił o podwyżkach rozciągniętych również na 2009 rok).

Indeks PMI potwierdza, że wysokie tempo aprecjacji złotego stanowi barierę dla eksportu (patrz wykres) – indeks opisujący zachowanie nowych zamówień eksportowych znalazł się pod granicą 50 punktów już pod koniec 2007 roku i nieustannie spada, co sugeruje dalsze coraz szybsze zmniejszanie wolumenu nowych zamówień. Również badania NBP (jeszcze z kwietnia) potwierdzają, że rośnie odsetek eksporterów, dla których ekspediowanie towarów za granicę staje się przy wysokim kursie nieopłacalne.



Kontynuacja aprecjacji złotego ogranicza oczekiwania na podwyżki stóp procentowych. **Decydujące znaczenie dla polityki pieniężnej będą miały nadchodzące w najbliższym czasie dane o inflacji** (natężenie efektów wtórnych w postaci dostosowań cen względnych) **oraz funkcjonowanie sfery realnej** (czy popyt krajowy stymulowany wysokimi płacami będzie w stanie podtrzymać aktywność sfery podażowej na wystarczającym poziomie – dane o produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej); szczególnie w tym drugim przypadku **podkreślamy istotne zagrożenia dla scenariusza wzrostu gospodarczego uznawanego obecnie za bazowy**. Poza tym utrzymujemy możliwość podwyżki stóp procentowych w sierpniu bądź wrześniu (a więc tuż przed lub tuż po szczycie inflacyjnym).

### Posiedzenie RPP, 30. lipca

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

\* **OIS** – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,3155	2,1193

EUR/USD 1,5715 EUR/JPY 168,25 EUR/PLN 3,2900 USD/PLN 2,0935

Wczorajsze wypowiedzi B. Bernanke (zielone światło dla kontynuacji lub rozszerzenia operacji płynnościowych w przypadku wystąpienia dalszych problemów sektora bankowego) uspokoiły inwestorów a kurs EUR/USD skończył dzień na poziomie 1,5667. Kolejne negatywne dane z rynku nieruchomości zostały zignorowane. Dziś brak istotnych publikacji.

EUR/PLN przełamał wczoraj psychologiczną barierę 3,3000 kończąc dzień na poziomie 3,2915. Umocnieniu złotego sprzyjała korzystna ocena fundamentów gospodarki Polskiej na tle innych krajów Europy oraz dane o charakterze jednorazowym – ustanowienie kursu konwersji korony słowackiej do euro oraz oficjalne zdjęcie z Polski procedury nadmiernego deficytu. Dziś możliwa kontynuacja wczorajszego ruchu z uwagi na brak istotnych danych krajowych i zagranicznych.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Odbicie od poziomu wsparcia 1,5635; prawdopodobny test oporu 1,5720/45 – ewentualne przełamanie przywraca trend wzrostowy euro.

wsparcie	opór
1,5635	1,5775
1,5610	1,5745
1,5575	1,5720



Źródło: Reuter

## Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Konsolidacja powyżej wsparcia 3,2850/3,2800, możliwa korekta do 3,3080/3,3100... W dalszym terminie - jeśli złoty będzie pozostawał poniżej 3,30 to kwestią czasu jest test silnego poziomu wsparcia 3,2700.

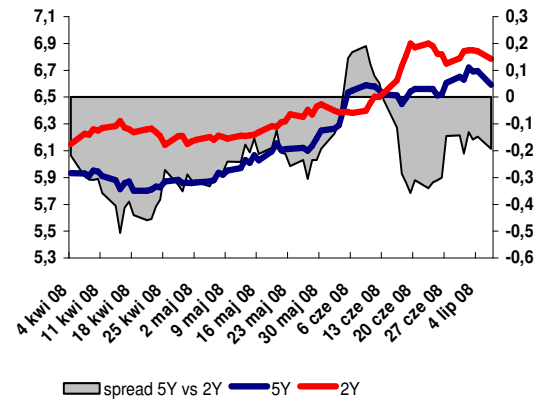
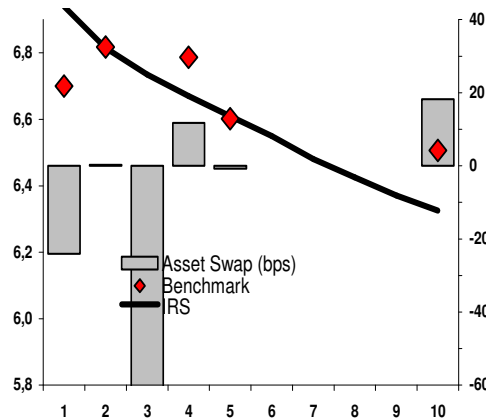
wsparcie	opór
3,2850	3,3500
3,2700	3,3270
3,2550	3,3080



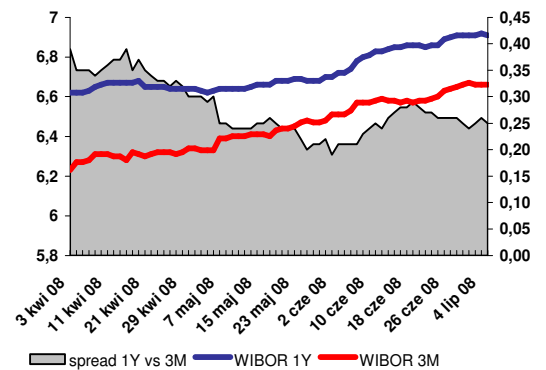
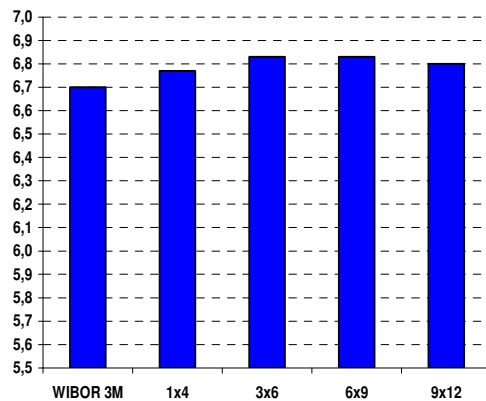
Źródło: Reuters

## Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,91	6,97
2Y	6,80	6,83
3Y	6,72	6,76
4Y	6,65	6,69
5Y	6,59	6,63
6Y	6,53	6,57
7Y	6,46	6,50
8Y	6,41	6,45
9Y	6,35	6,39
10Y	6,31	6,35



depo	BID	ASK
ON	5,69	5,99
1M	6,11	6,31
3M	6,50	6,70
FRA	BID	ASK
1x2	6,40	6,45
1x4	6,72	6,77
3x6	6,78	6,83
6x9	6,78	6,83
9x12	6,75	6,80



### 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 UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.