

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCYK 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

STRON: 5

Daily Letter**wtorek, 23 czerwca 2009****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EUR	10:00	PMI w przemyśle	Czerwiec	-	41,6pkt.	40,7pkt.
EUR	10:00	PMI w usługach	Czerwiec	-	45,5pkt.	44,8pkt.
USA	15:30	Sprzedaż domów SAAR	Maj	-	4,83mln	4,68mln

Makroekonomia**Wzrost głównej miary inflacji bazowej w maju**

W maju wszystkie miary inflacji bazowej wzrosły w ujęciu miesięcznym. W ujęciu rocznym inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wzrosła do 2,8% wobec 2,6% przed miesiącem. Inflacja po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych pozostała na niezmiennym poziomie a miara po wyłączeniu cen administrowanych oraz 15% średnia obciążona obniżyły się odpowiednio do 2,9% oraz 3,9%.

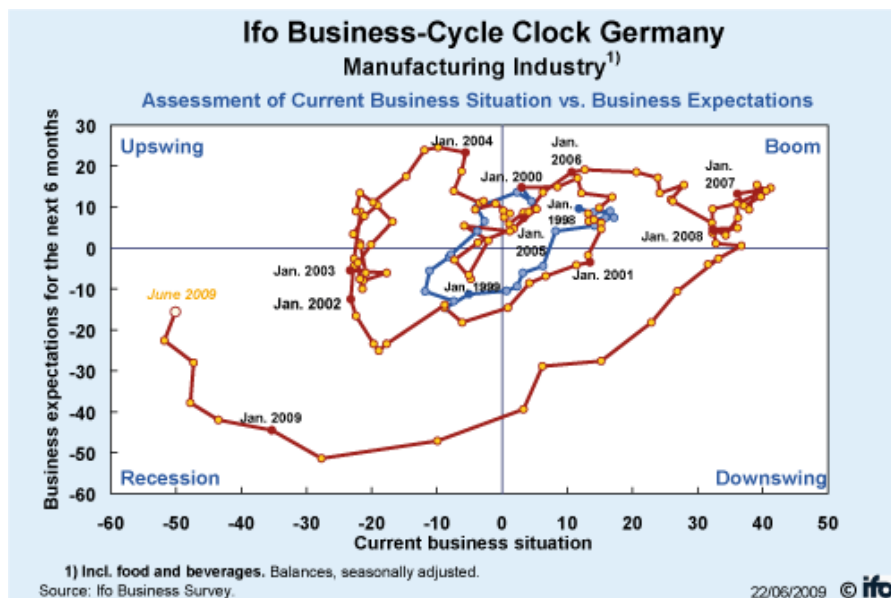
Przez najbliższe miesiące inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii może utrzymywać się na podwyższonym poziomie jedynie powolnie się obniżając. Dopiero w dalszej części roku spodziewamy się, że wolne moce wytwórcze i spadki cen producenta będą prowadzić do stopniowego obniżania się inflacji bazowej. Taki sam wniosek podsuwa analiza strony popytowej gospodarki i ujemna dynamika popytu krajowego w 2009 roku.

Indeks Ifo lepszy od oczekiwań. Niemieckie przedsiębiorstwa nadal bardzo negatywnie oceniają sytuację bieżącą.

W czerwcu indeks Ifo wzrósł mocniej niż oczekiwali analitycy osiągając poziom 85,9pkt. wobec 84,3pkt. zanotowanych w maju. Wzrost indeksu ciągle jednak związany jest z poprawą składowej ujmującej oczekiwania przedsiębiorstw (wzrost do 89,5pkt. z 86,0pkt. zanotowanych w maju). Składowa ujmująca oceny bieżącej sytuacji gospodarczej spadła z 83,0pkt. do 82,4pkt. Oznacza to, że zegar koniunktury regularnie przygotowywany przez niemiecki instytut (patrz wykres poniżej) ciągle nie wskazuje zdecydowanego wychodzenia z recesji.

Do nieco bardziej optymistycznych wniosków prowadzi analiza wskaźników syntetycznych. **Już trzeci miesiąc z rzędu rośnie wskaźnik bazujący na 6-miesięcznej średniej ruchomej (tak samo jak analogiczny wskaźnik oparty o**

indeks ZEW), co polegając na danych historycznych jest silnym indykatorem poprawy koniunktury w perspektywie najbliższych kwartałów.



Oczekujemy, że w najbliższych miesiącach indeks Ifo powinien kontynuować swoją wspinaczkę (wartość czerwcowego indeksu jest nadal historycznie rzecz ujmując spójna z okresem recesji), czemu sprzyjać będą zapowiedziane przez niemiecki rząd programy stymulacji fiskalnej oraz ożywienie w gospodarkach azjatyckich. **Odbicie w gospodarce niemieckiej może jednak ze względu na powszechne pogorszenie warunków kredytowania oraz awersję do ryzyka gospodarstw domowych być mniej dynamiczne niż można byłoby oczekiwać po masywnych spadkach produkcji z początku 2009 roku.**

Stopy procentowe na Węgrzech bez zmian

Narodowy Bank Węgier (NBH) nie zdecydował się wczoraj na zmianę parametrów polityki pieniężnej, zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami. Stopy procentowe pozostały na poziomie 9,50%, choć na posiedzeniu dyskutowana była także obniżka stóp procentowych do 9,0%.

Polityka pieniężna ukierunkowana jest obecnie przede wszystkim na utrzymanie niezbędnej premii za ryzyko dla inwestorów zagranicznych. Przykład Łotwy po raz kolejny pokazał, że wśród krajów regionu Węgry pozostają jednym z najbardziej narażonych na odpływy kapitału (znaczne rozszerzenie spreadów CDS, deprecjacja waluty). Wśród czynników stricte makroekonomicznych, utrzymaniu stóp na wysokim poziomie sprzyja ostatnie podwyższenie inflacji CPI, która utrzyma się przez kilka miesięcy (podwyżki podatków pośrednich, wysokie wzrosty cen żywności).

W horyzoncie polityki pieniężnej inflacja spada jednak do celu (3% możliwe jest do osiągnięcia już pod koniec tego roku) a szeroka luka popytowa (powrót na ścieżkę wzrostu możliwy jest dopiero w 2011 roku) działa silnie dezinflacyjnie. **Szef banku centralnego A. Simor zaznaczył, że obniżki stóp procentowych są w**

najbliższych miesiącach możliwe, jednak stosunek inwestorów do ryzyka musi do tej pory ulec wyraźnej poprawie. Co więcej, potrzebne są także twarde dowody, że w razie potrzeby gospodarka węgierska jest w stanie przyciągać zagraniczny kapitał, czego wyrazem mogłaby być udana emisja euroobligacji. Uważamy, że pierwsze obniżki stóp procentowych mogą zostać przeprowadzone na przełomie III i IV kwartału – z uwagi na specyficzną sytuację gospodarki węgierskiej będą one prawdopodobnie rozciągnięte w czasie.

Posiedzenie RPP, 24. czerwca

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Stopy bez zmian	20%
Obniżka o 25 bps	80%
Obniżka o 50 bps	0%
Obniżka o 75 bps.	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	4,504
USD/PLN	3,249
CHF/PLN	2,990

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,386
EUR/JPY	132,950
EUR/PLN	4,534
USD/PLN	3,274
CHF/PLN	3,009

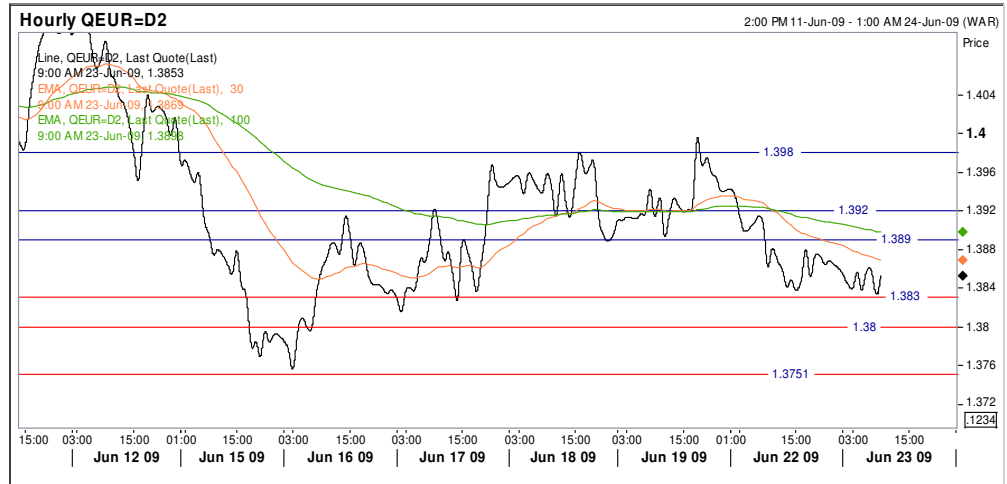
EURUSD pozostawał wczoraj w trendzie spadkowym, w ślad za indeksami giełdowymi. Gorszy sentyment w stosunku do gospodarki globalnej pozwolił także na znaczny spadek cen ropy (cena sierpniowego kontraktu na ropę Brent obniżyła się do 66 USD/bbl). Dzięki zwiększeniu awersji do ryzyka zyskiwał także jen. Dzisiejsze dane ze strefy euro (rosnące PMI) raczej bez większego wpływu na rynek (sygnał tego typu wysłał już ZEW i Ifo); w centrum uwagi dane o sprzedaży domów w USA – prawdopodobnie kolejny miesiąc bez wyraźnej poprawy tendencji, co może dodatkowo podkopać optymizm inwestorów.

Pomimo gwałtownych spadków indeksów giełdowych na wczorajszych sesjach europejskiej, amerykańskiej i japońskiej złoty był tradowany w relatywnie wąskim rangeu wokół 4,52-4,53. Dziś na otwarciu próba przełamania górnej granicy rangeu. Uważamy, że sesja może przynieść ponowne próby wybicia EURPLN przed decyzją polskiej RPP i oczekiwaniem na newsy budżetowe. Najbardziej prawdopodobnym scenariuszem na najbliższe tygodnie jest jednak konsolidacja EURPLN na poziomach zbliżonych do bieżących.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja poniżej 1,3880/90 sugeruje ponowną próbę przełamania wsparcia 1,3810/00 (z celem ok. 1,3750/25). Bezpośredni poziom oporu 1,3880/00.

Wsparcie	Opór
1,3830	1,3980
1,3800	1,3920
1,3750	1,3890



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Przełamanie oporu 4,5350/3,5400 dało sygnał do dalszej wyprzedży PLN; ewentualne przełamanie 4,5650 otwiera drogę na 4,5950/4,60. Bezpośredni poziom wsparcia 4,5335/00.

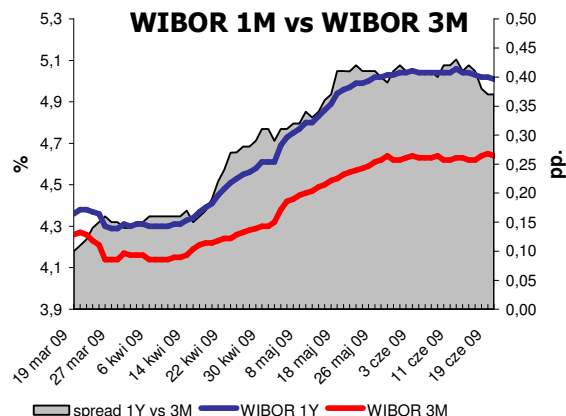
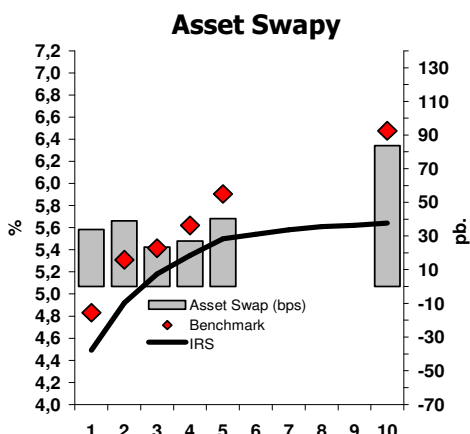
Wsparcie	Opór
4,5335	4,5950
4,5200	4,5800
4,5000	4,5650



Źródło: Reuters

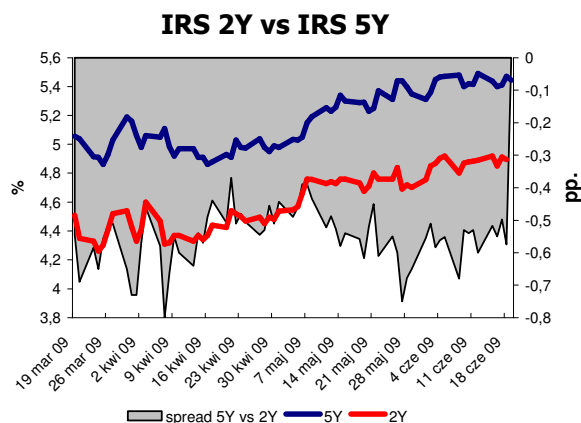
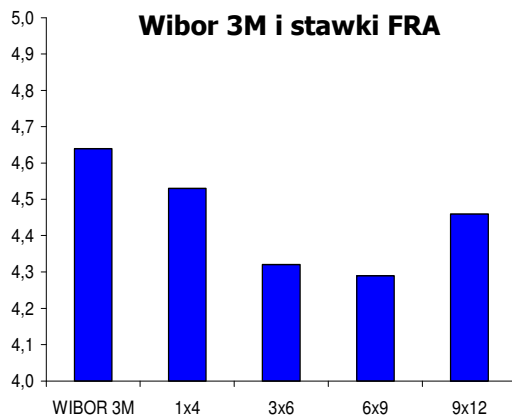
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,44	4,54
2Y	4,87	4,97
3Y	5,13	5,23
4Y	5,30	5,40
5Y	5,48	5,52
6Y	5,49	5,59
7Y	5,53	5,63
8Y	5,57	5,65
9Y	5,57	5,67
10Y	5,59	5,69



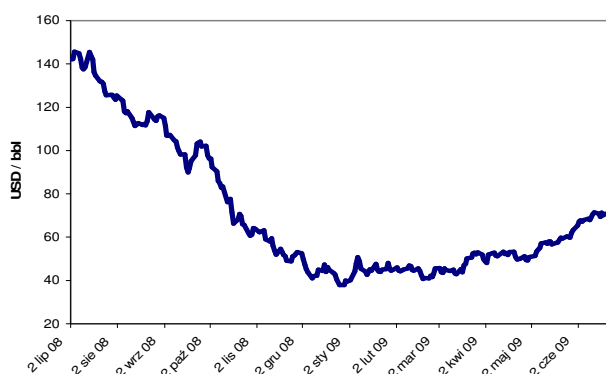
depo	BID	ASK
ON	2,20	2,70
1M	3,80	4,00
3M	4,50	4,70

FRA	BID	ASK
1x2	3,92	3,97
1x4	4,48	4,53
3x6	4,28	4,32
6x9	4,25	4,29
9x12	4,41	4,46

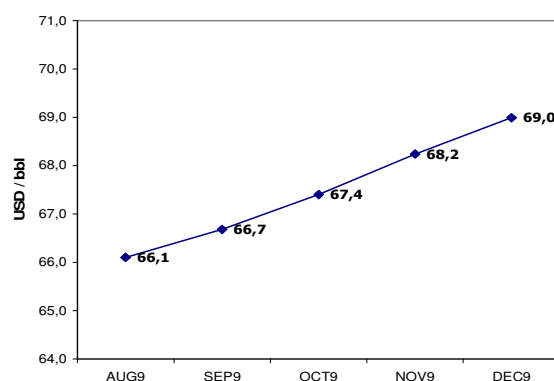


Surowce: ropa naftowa

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, 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 UPRZEDNIAJĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.