

**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**

czwartek, 25 czerwca 2009

**Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
POL	10:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Maj	<b>-1,0%</b>	0,8%	1,0%
USA	14:30	Nowo zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 20.06	-	-	608tys.
USA	14:30	PKB, final SAAR	I kw.	-	-5,7%	-5,7% (p)
CZ		Decyzja Banku Czech	-	-	1,25%	1,5%

**Makroekonomia****Dziś dane o sprzedaży detalicznej**

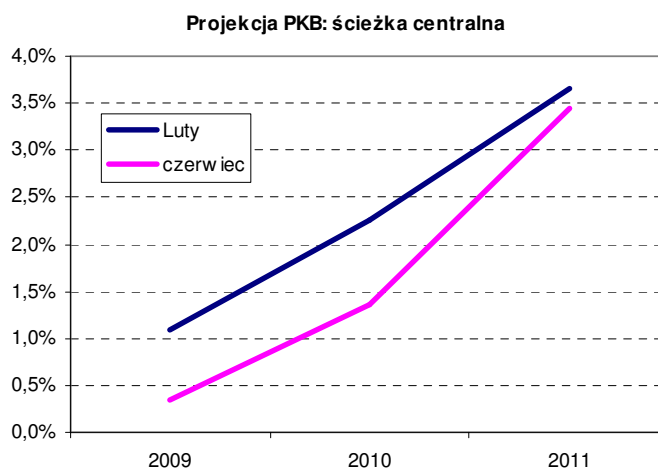
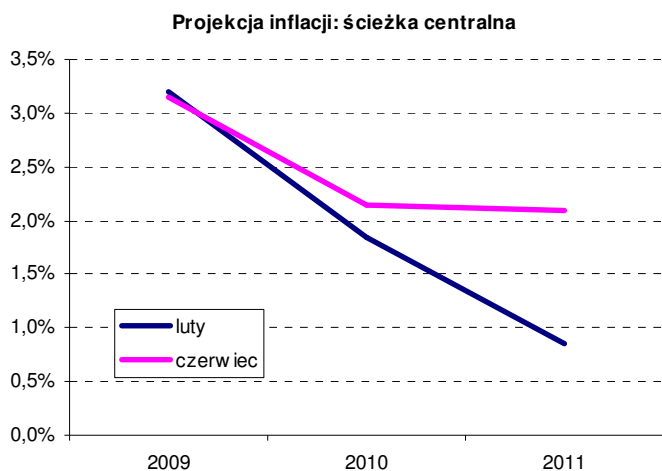
Dane o sprzedaży zostaną opublikowane o 10:00. Oczekujemy, że dynamika sprzedaży detalicznej obniżyła się w maju do -1,0% z 1,0% przed miesiącem. Podstawą niższej prognozy jest brak różnicy w dniach roboczych, gorsze dane o sprzedaży samochodów Samar a także możliwa korekta sprzedaży cen żywności po okresie wielkanocnych zakupów (marzec i kwiecień). Równoległe z danymi o sprzedaży opublikowana zostanie stopa bezrobocia w maju. Z uwagi na efekty sezonowe oraz utrzymanie niższej dynamiki zwolnień w sektorze przedsiębiorstw oczekujemy jej spadku do 10,8% z 11,0% przed miesiącem.

**RPP obniża stopy o 25pb. Stopa REPO na poziomie 3,5%.**

Zgodnie z oczekiwaniami RPP obniżyła na wczorajszym posiedzeniu stopy procentowe o 25 pb (stopa REPO wynosi obecnie 3,5%). W komunikacie nadal dominowały kwestie związane z pogarszającą się koniunkturą gospodarczą w Europie, choć RPP wskazała na pewną poprawę nastrojów przedsiębiorstw i wzrost części wskaźników wyprzedzających. **Pogarszająca się sytuacja na rynku pracy, wyhamowanie akcji kredytowej oraz znaczący spadek presji popytowej będą zdaniem RPP oddziaływać w kierunku zmniejszenia presji cenowej w średnim okresie; stąd też Rada ocenia prawdopodobieństwo obniżenia się inflacji do celu NBP jako dominujące.** W okresie najbliższych kwartałów RPP spodziewa się jednak podwyższonego wskaźnika inflacji (wyższe ceny regulowane, wzrost cen żywności i energii). Oceny te zgodne są z naszymi prognozami – widzimy stabilizację inflacji na poziomach bliskich 3% (a nawet lekko powyżej) w II i III kwartale.

**Na wczorajszą decyzję Rady o obniżce stóp duży wpływ mogły mieć wyniki najnowszej projekcji inflacyjnej. Projekcja ta wskazuje na kontynuację**

dezinflacji w roku 2010 (choć szacunki przyszłej inflacji okazały się wyższe niż te z lutego) oraz obniżenie ścieżki wzrostu gospodarczego względem wyników poprzedniej projekcji (patrz wykresy poniżej).



Komentarze członków RPP wskazują, że Rada nie zamyka sobie jeszcze drogi do dalszego poluzowania, choć kolejne obniżki (jeśli nastąpią) będą już jedynie symbolicznym dostrojeniem poziomu stóp pod wpływem bieżących danych, ewentualnie październikowej projekcji inflacyjnej. Wydaje nam się, że również fakt zakończenia cyklu poluzowania monetarnego przez główne banki centralne (polska RPP bardzo niechętnie desynchronizuje lokalną politykę monetarną, choćby z obawy przed wahaniami kursu walutowego, z tą prowadzoną w strefie euro) wskazywać może, że również polska stopa bazowa zbliża się do poziomu docelowego w tym cyklu.

Oczekujemy, że Rada do momentu kolejnej obniżki stopy bazowej, które być może w odpowiedzi na spadek popytu wewnętrznego i sygnały o stabilizacji/spadku inflacji bieżącej nastąpi wczesną jesienią, skupi się na tzw. ilościowym poluzowaniu monetarnym obejmującym choćby dalsze redukcje stopy rezerwy obowiązkowej do poziomu obowiązującego w strefie euro. Oczekujemy jednocześnie, że okres stabilizacji stóp procentowych, który ma nastąpić po cyklu obniżek obejmie rok 2010 (tzn. nie oczekujemy podwyżek stóp przed końcem 2010).

## Decyzja FOMC zgodna z oczekiwaniami

Decyzja FOMC okazała się zgodna z oczekiwaniami – zarówno w zakresie kierunku polityki pieniężnej (narzędzia) jak i treści opublikowanego komunikatu. Stopy procentowe utrzymane zostały w przedziale 0-0,25%, potwierdzono także skalę i czas realizacji zakupów papierów dłużnych. Na posiedzeniu dyskutowane były najnowsze prognozy dla gospodarki amerykańskiej; zostaną one jednak upublicznione dopiero w „Minutes”.

Stanowisko Fed wobec gospodarki uległo jedynie marginalnej zmianie. Zaznaczony został fakt, że tempo spadku gospodarki powoli się stabilizuje, podobnie jak sytuacja na rynkach finansowych. Członkowie FOMC pozytywnie ocenili dostosowanie poziomu zapasów do bieżącego poziomu sprzedaży (jest to spójne z naszymi oczekiwaniami, że destrukcja zapasów przestanie być w najbliższych kwartałach hamulcem dla dynamiki PKB; co więcej, w środowisku niższych zapasów wszelkie wzrosty popytu powinny pociągnąć za sobą także wzrosty produkcji). **Niewielkie ocieplenie ocen w stosunku do sfery realnej gospodarki nie wpłynęło jednak na zasadniczą zmianę oceny procesów inflacyjnych: nawet w obliczu obserwowanych obecnie wzrostów cen surowców, niskie wykorzystanie mocy wytwórczych powinno utrzymywać inflację na niskim poziomie (zniknęło jednak odniesienie do procesów deflacyjnych). Reasumując, sytuacja w której znalazła się gospodarka amerykańska powoli zaczyna przypominać „normalną” recesję.**

W kontekście przyszłej polityki pieniężnej, FOMC zobowiązuje się w dalszym ciągu do wykorzystania wszelkich dostępnych narzędzi w celu promowania wzrostu gospodarczego i utrzymania stabilności cen. **Zgodnie z oczekiwaniami (i niejako wbrew wcześniejszym rynkowym spekulacjom) utrzymany został fragment komunikatu o utrzymaniu stopy Fed funds na „wyjątkowo niskim” poziomie przez dłuższy okres czasu.**

Rynek reaguje obecnie wzrostem rentowności praktycznie na wszystkie wiadomości ze strony Fed. Pretekstem do spadku cen jest obawa o procesy inflacyjne wygenerowane w przyszłości przez luźną politykę pieniężną (co może znacznie opóźnić wchodzenie gospodarki amerykańskiej na ścieżkę wzrostu), lecz także brak dalszego rozszerzenia planów Fed odnośnie zakupów obligacji rządowych. **Obecne wystromienie krzywej jest typowe dla okresów wyjątkowo niskich krótkich stóp procentowych i w niczym nie odbiega od historycznych doświadczeń w tym zakresie. Doświadczenia te przestrzegają także przed zbyt szybkim zacieśnieniem polityki pieniężnej, zwłaszcza w obliczu wciąż rosnącej stopy bezrobocia. Z tego względu pierwszych podwyżek stóp procentowych spodziewamy się nie wcześniej niż w drugiej połowie 2010 roku.**

### 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	4,548
USD/PLN	3,227
CHF/PLN	3,025

Wczesnym rankiem EURUSD kontynuował ruch w górę, jednak powyżej poziomu 1,4135 nastąpiła realizacja zysków i kurs podążył na południe, także po decyzji FOMC (brak zmian parametrów polityki pieniężnej, zobowiązanie jedynie do kontynuacji wcześniej ogłoszonych programów zakupów papierów dłużnych) Sesja azjatycka bardzo spokojna, upływająca pod znakiem konsolidacji na EURUSD.

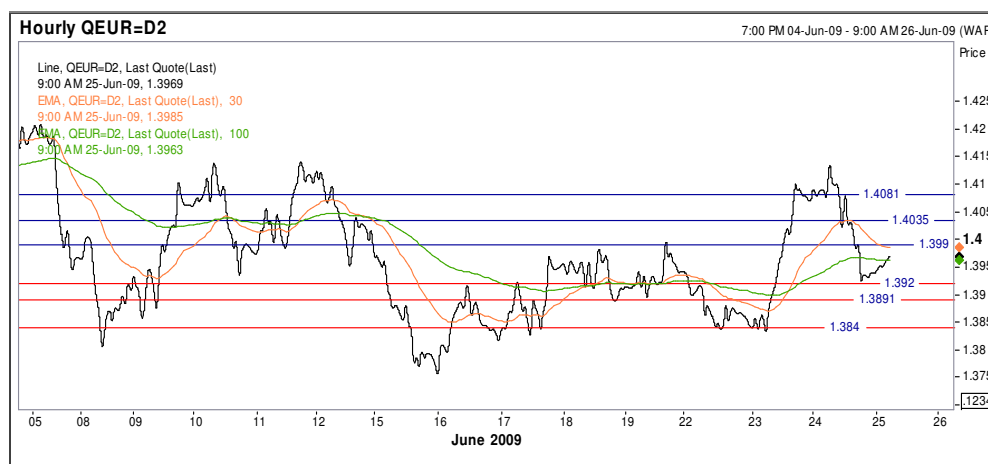
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,393
EUR/JPY	133,330
EUR/PLN	4,533
USD/PLN	3,247
CHF/PLN	2,961

Złoty stabilny przed i po decyzji RPP. Wzrosty na azjatyckich giełdach w połączeniu z umocnieniem euro względem dolara i wobec jena przełożyły się na dobre otwarcie na złotym. Pewien wpływ na umocnienie złotego może mieć zbliżanie się polskiej RPP do końca cyklu poluzowania monetarnego i zwykła poprawa sentymentu.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Odbicie od poziomu wsparcia 1,3920 przerwało korektę; prawdopodobna konsolidacja poniżej 1,3980/90, następnie możliwa kolejna próba przełamania wsparcia 1,3920/1,3890. Wzrost powyżej oporu 1,4025/35 neguje ten scenariusz.

Wsparcie	Opór
1,3920	1,4080
1,3890	1,4035
1,3840	1,3990

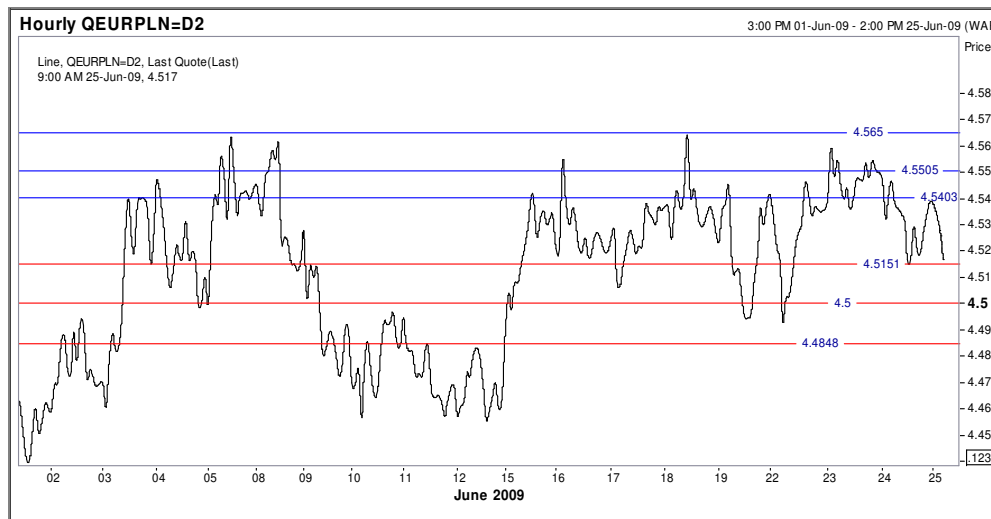


Źródło: Reuter

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

Umiarkowana poprawa nastrojów umożliwia test wsparcia 4,50; przełamanie otwiera drogę na 4,4850/4,46. Silny poziom oporu ok. 4,5350/4,54..

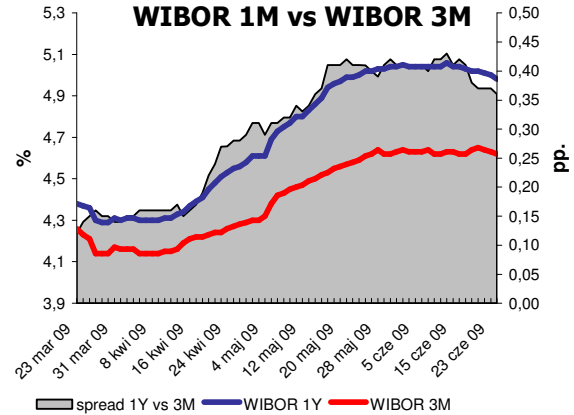
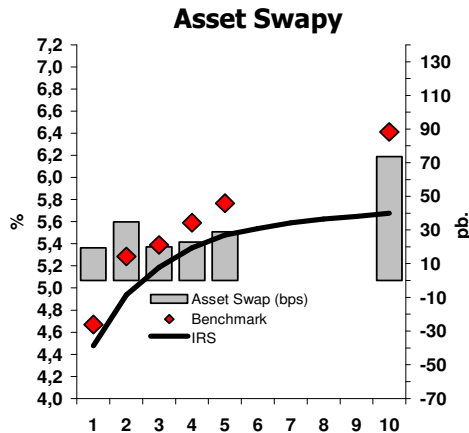
Wsparcie	Opór
4,5150	4,5650
4,5000	4,5500
4,4850	4,5400



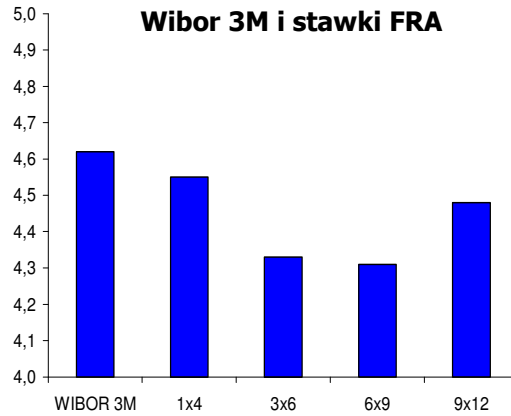
Źródło: Reuters

## Rynek stopy procentowej, PLN

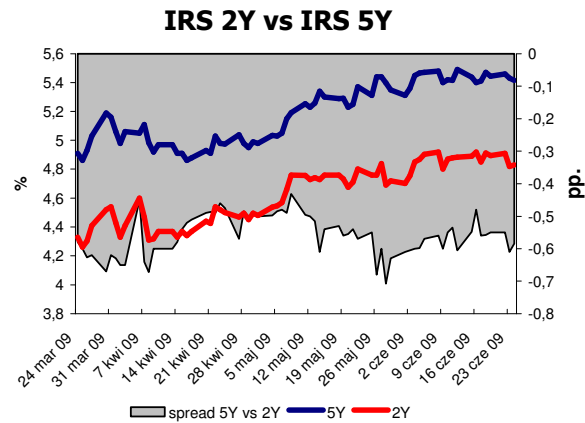
IRS	BID	ASK
1Y	4,43	4,52
2Y	4,88	5,00
3Y	5,13	5,25
4Y	5,30	5,43
5Y	5,42	5,54
6Y	5,48	5,60
7Y	5,53	5,65
8Y	5,56	5,69
9Y	5,59	5,71
10Y	5,63	5,73



depo	BID	ASK
ON	2,20	2,50
1M	3,75	3,95
3M	4,47	4,67

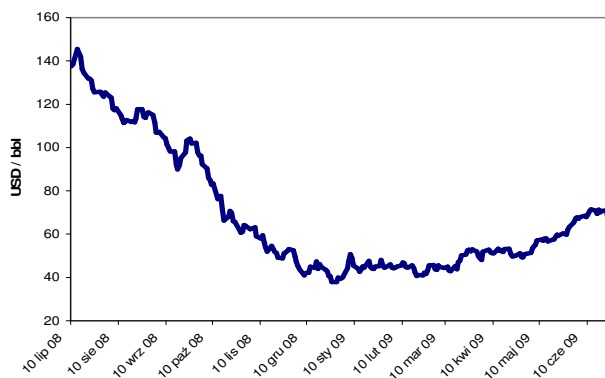


FRA	BID	ASK
1x2	3,78	3,84
1x4	4,49	4,55
3x6	4,27	4,33
6x9	4,25	4,31
9x12	4,42	4,48

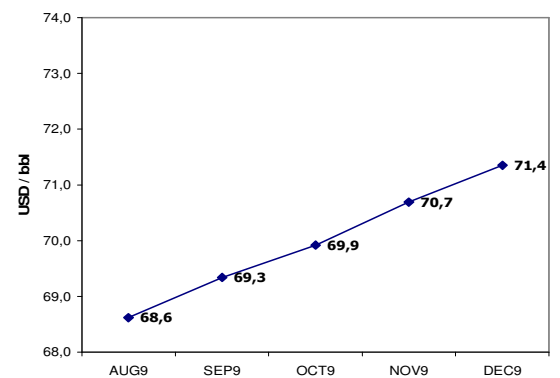


## Surowce: ropa naftowa

### Indeks cen ropy naftowej



### Brent, kontrakty futures



### UWAGA!

NINIEJSZE OPRAWOANIE 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 OPRAWOANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRAWOANIU 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 INWESTORA DZIAŁAJĄCEGO NA ICH PODSTAWIE. AUTORZY OŚWIADCZAJĄ, ŻE INWESTOR NIE POWINIEN DZIAŁAĆ WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE NINIEJSZEGO OPRAWOANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, JEGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKAKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRAWOANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIAJĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.