

**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)**Daily Letter****wtorek, 21 lipca 2009**

STRON: 4

**Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	14:00	Inflacja bazowa r/r	czerwiec	<b>2,7%</b>	2,7%	2,8%
USA	16:00	Zeznanie B. Bernanke przed House Financial Services Committee				

**Makroekonomia****Dziś publikacja danych o inflacji bazowej**

Dziś o godzinie 14:00 NBP opublikuje dane o inflacji bazowej za czerwiec. Oczekujemy, że inflacja bazowa (po wyłączeniu cen żywności i energii) uplasowała się na poziomie 2,7% r/r wobec 2,8% przed miesiącem (konsensus rynkowy 2,7%). Za spadek tej miary inflacji w ujęciu rocznym odpowiedzialny jest w głównej mierze efekt bazowy z ubiegłego roku; oczekujemy, że utrzyma się ona przez najbliższe miesiące na podwyższonym poziomie.

**Filar z RPP - Brak pola do obniżek stóp proc. oraz stopy rezerwy obowiązkowej, Noga z RPP nie myśli o podwyżkach stóp.**

Nie sposób nie odnieść wrażenia, że retoryka Rady Polityki Pieniężnej znacznie się zaostrzyła od momentu ostatniej obniżki stóp procentowych. Co więcej w szeregu wywiadów z członkami Rady zaczął pojawiać się nowy element – nazwijmy go wątkiem końca kadencji. W najnowszym wywiadzie na wątek ten uwagę zwrócił również D. Filar. Jego zdaniem obecny poziom stopy referencyjnej gwarantuje odpowiedzialny sposób przekazania polityki monetarnej nowej Radzie i chroni ją przed koniecznością zbyt gwałtownego zacieśnienia polityki monetarnej w momencie powrotu koniunktury. Do zmian polityki monetarnej zdaniem Filara nie przyczyni się również prowadzona przez rząd polityka fiskalna. Filar pozytywnie ocenia zabiegi rządu zmierzające do limitowania potrzeb pożyczkowych.

Pomimo znacznych ryzyk dla konsumpcji w kolejnych kwartałach i spadku realnych wynagrodzeń Filar wskazuje na zbyt uporczywy charakter inflacji bazowej: „Spowolnienie gospodarcze powinno inflację bazową ściągać w dół, ale jak dotąd u nas nic takiego się nie dzieje. Nie mogę wykluczyć, że to nastąpi z pewnym opóźnieniem, być może ten mechanizm działa wolniej, ale na razie takiego efektu nie widać”. Podobną diagnozę w dzisiejszym wywiadzie zaprezentował również M. Noga z RPP. Obaj członkowie Rady w

swych ocenach wzrostu gospodarczego plasują się w gronie optymistów. Zdaniem Filara najnowsze dane wskazują na pewną odbudowę zapasów. Szacuje on, że pomimo spadku dynamiki konsumpcji polska gospodarka nie zanotuje ujemnej dynamiki wzrostu gospodarczego w tym roku.

Filar wskazuje wreszcie, że nie będzie zwolennikiem dalszego obniżania stopy rezerwy obowiązkowej „WIBOR 3-miesięczny spadł o 40 punktów bazowych. Natomiast z drugiej strony akcja kredytowa jakoś dynamicznie nie ruszyła. Ściągamy w tej chwili z rynku 35-40 mld zł w absorpcyjnych operacjach 7-dniowych, więc powodów, aby dodawać płynności sektorowi bankowemu, w tej chwili za bardzo nie widać”. Zdaniem Filara głównym problemem banków jest w tej chwili nie płynność, a wycena ryzyka. Tak długo, jak banki mają utrudnioną tę wycenę, z wielką akcją kredytową nie ruszą.

**Analizując nastroje w RPP dochodzimy do wniosku, że gremium nie zdecyduje się szybko na zmianę parametrów polityki monetarnej. Zasadniczymi przesłankami do wydłużenia przerwy w obniżkach (widzimy jednak ciągłe ryzyko korekcyjnej obniżki na jesieni) są sygnały o ożywieniu gospodarczym, niepożądana desynchronizacja polityki monetarnej z ECB, czy wreszcie podwyższony poziom inflacji bazowej.**

### 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	4,301
USD/PLN	3,024
CHF/PLN	2,829

Bardzo dobre nastroje na światowych parkietach okazały się korzystne dla EURUSD, który dwukrotnie próbował łamać poziom 1,4250 – próby okazały się jednak nieskuteczne. Od początku sesji amerykańskiej stabilizacja w bardzo wąskim paśmie 1,419-1,423. Nowe światło na zachowanie kluczowych światowych walut może rzucić dzisiejsze sprawozdanie B. Bernanke – jego ostatni artykuł w WSJ (a także elementy ostatnich „Minutes” FOMC) nie sugerują, że exit strategy zostanie wyraźnie nakreślone.

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,422
EUR/JPY	134,030
EUR/PLN	4,248
USD/PLN	2,985
CHF/PLN	2,793

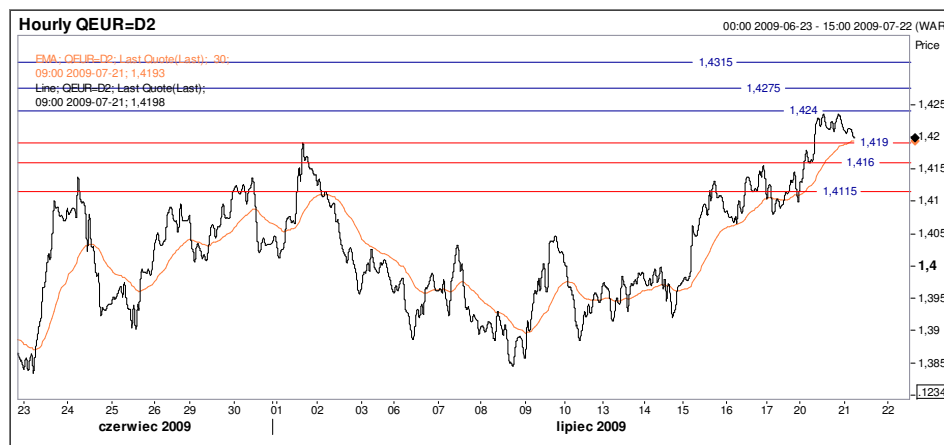
Rally na złotym. Przebiecie kolejnych poziomów oporu dodatkowo stymulowane rally na giełdach. Wydaje się, że przy scenariuszu wzrostu niewielkie wrażenie na inwestorach robią kwestie fiskalne. Podtrzymujemy naszą prognozę na koniec roku. EURPLN obniży się do poziomu 3,90.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Powstrzymanie wzrostu euro na 1,4240/50 sugeruje korektę, test poziomów wsparcia 1,4190/1,4160. Kluczowe wsparcie w krótkim terminie 1,4115/1,4080 (stoplosy poniżej).

Wsparcie	Opór
1,4190	1,4315
1,4160	1,4275

1,4115	1,4240
--------	--------

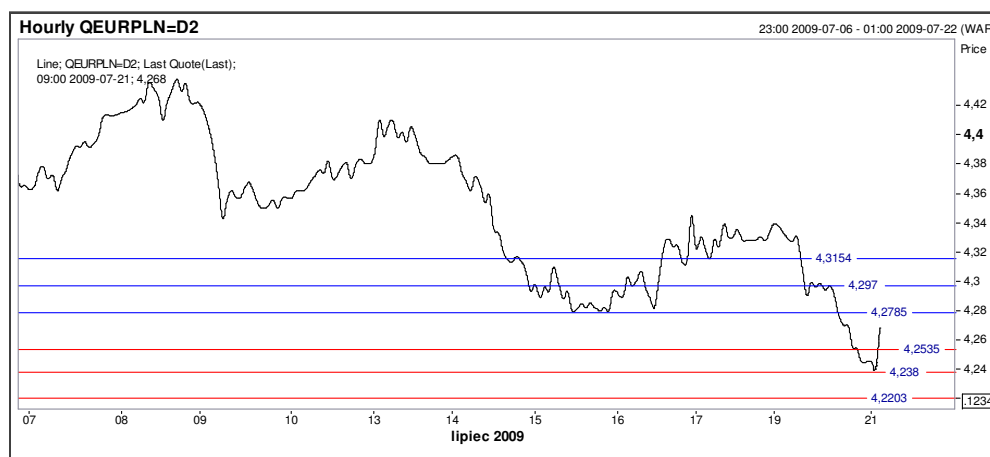


Źródło: Reuter

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

Realizacja zysków celuje w poziomy 4,28-4,29 jednakże trwała poprawa nastrojów oznacza kontynuację trendu w średnim terminie (z celem ok. 4,20).. Silny poziom wsparcia 4,2380/50.

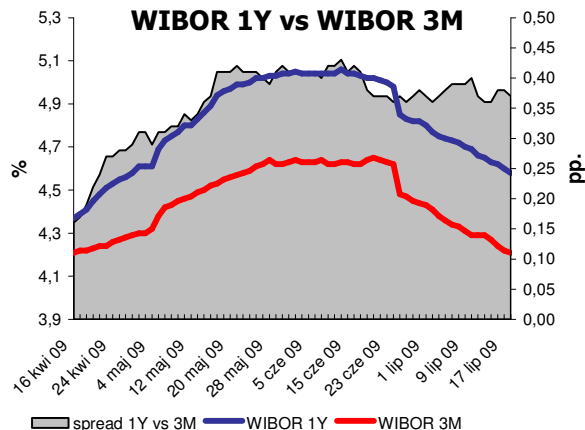
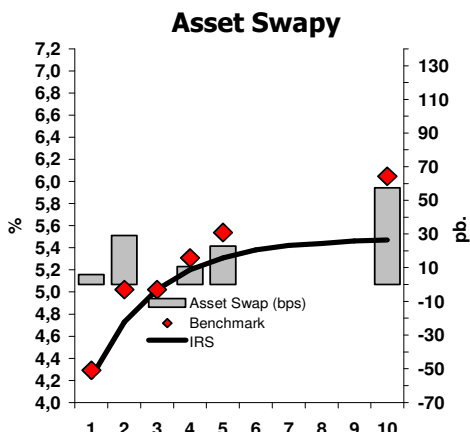
Wsparcie	Opór
4,2535	4,3150
4,2380	4,2970
4,2200	4,2785



Źródło: Reuters

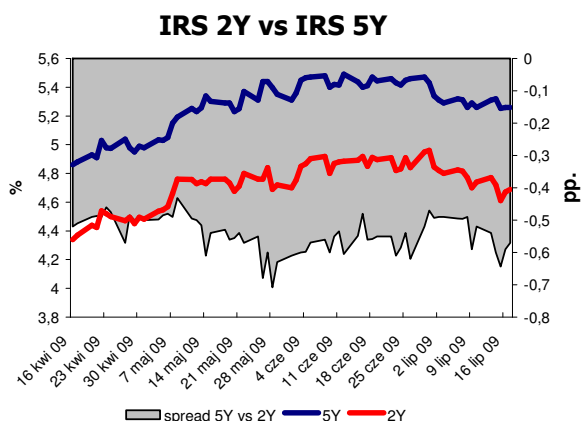
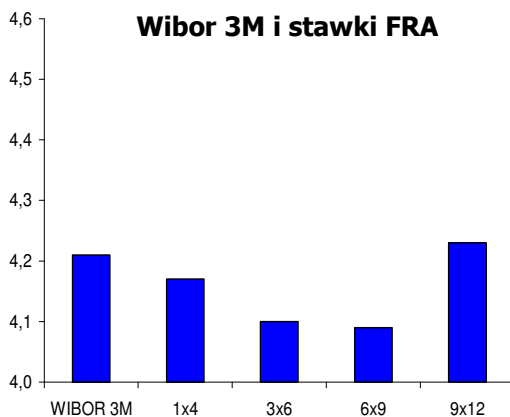
## Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,18	4,28
2Y	4,68	4,78
3Y	4,97	5,07
4Y	5,15	5,25
5Y	5,26	5,36
6Y	5,33	5,43
7Y	5,37	5,47
8Y	5,39	5,49
9Y	5,41	5,51
10Y	5,42	5,52



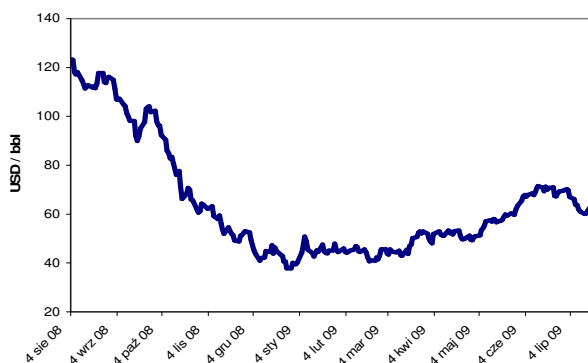
depo	BID	ASK
ON	2,05	2,35
1M	3,34	3,54
3M	4,01	4,21

FRA	BID	ASK
1x2	3,54	3,59
1x4	4,12	4,17
3x6	4,05	4,10
6x9	4,04	4,09
9x12	4,18	4,23

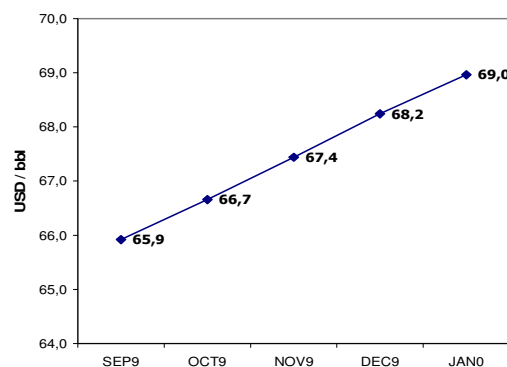


## Surowce: ropa naftowa

### Indeks cen ropy naftowej



### Brent, kontrakty futures



### UWAGA!

NINIEJSZE OPRAWOWANIE 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 OPRAWOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRAWOWANIU 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 OPRAWOWANIA, 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 OPRAWOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.