



## Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	14:30	Non-farm payrolls	kwiecień	-	-620tys.	-663tys.

## Makroekonomia

### ECB obniża stopy procentowe, wydłuża termin zapadalności operacji refinansowych do 12 miesięcy i zapowiada skup denominowanych w euro obligacji

Zgodnie z oczekiwaniami ECB obniżył na wczorajszym posiedzeniu stopę repo o 25pb do poziomu 1,0%. W czasie konferencji J.C. Trichet stwierdził, że obecny poziom stóp może nie być poziomem docelowym, jednak dalsze obniżki wydarzyłyby się jedynie w sytuacji dalszych negatywnych zaskoczeń dla gospodarki. Trichet poinformował jednak, że publikowana w czerwcu nowa projekcja ECB wiązała się będzie z wyraźnym obniżeniem prognoz wzrostu gosp. i dalszym spadkiem inflacji. Z drugiej strony szef ECB wskazał na serię lepszych wskaźników koniunktury oraz pierwsze lepsze twarde dane o zamówieniach w niemieckim przemyśle.

Również zgodnie z oczekiwaniami ECB zapowiedział wczoraj wydłużenie operacji refinansowych do 12 miesięcy (pierwsza z tych operacji zostanie ogłoszona 23 czerwca). Zabieg ten ma na celu poprawę płynności na rynku międzybankowym w dłuższych terminach i dalsze wyplaszczanie początku krzywej dochodowości.

Pewnym zaskoczeniem było natomiast ogłoszenie przez ECB zamiaru skupowania denominowanych w euro obligacji zabezpieczonych o wartości 60 mld euro. Ruch ten, choć kontrowersyjny ze względu na koncentrację tych papierów w krajach takich jak Francja, czy Holandia, wpisuje się w dotychczasowe polityki Banku Anglii, czy Fed. Skala wykupu jest jednak na tyle ograniczona (około 6% bazy monetarnej), że ciężko posądzić ECB o zamiar znacznego zwiększenia podaży pieniądza (zasadniczym celem jest poprawa płynności na rynku eurodenominowanych obligacji zabezpieczonych). Negatywny wpływ ogłoszenia wykupu dla europejskiej waluty został w późniejszych godzinach sesji zrównoważony przez negatywne dla dolara wieści z amerykańskich giełd i spekulacje co do implikacji wyników stres-testu (amerykańskie banki będą musiały zwiększyć kapitały o prawie 76 mld dolarów).

Co do dalszych perspektyw dla ECB, choć nie można wykluczyć kolejnej obniżki stóp w eurolandzie, fakt znacznego opóźnienia akcji w stosunku do innych banków centralnych (Fed i BOE), jak i skutki działań innych banków wpływające również na sytuację na rynku finansowym eurolandu mogą sprawiać, że dalsze ruchy ECB po prostu nie będą konieczne.

## Obniżka stopy procentowej w Czechach o 25pb.

Bank Czech zdecydował wczoraj o obniżce 2-tygodniowej stopy repo o 25pb. Decyzja nie była jednogłówna: 2 członków optowało za utrzymaniem stopy procentowej na niezmiennym poziomie.

Wraz z decyzją opublikowana została nowa ścieżka inflacji i PKB. Z uwagi na silne hamowanie gospodarki w 2009 roku (dynamika wzrostu PKB na poziomie -2-3%) inflacja znajdzie się poniżej celu praktycznie w całym horyzoncie polityki pieniężnej. Ryzyka dla projekcji inflacji zostały uznane za zbilansowane (ryzyko dłuższej recesji wśród głównych partnerów handlowych wobec mniejszego spadku dynamiki płac nominalnych).

Projekcja uwzględnia już nowy cel inflacyjny w 2010 roku (2% z dopuszczalnym przedziałem wahań +/- 1pp.) a szef banku centralnego Z. Tuma stwierdził na konferencji, że z jego punktu widzenia jest on już w obecnym momencie wiążący. Może to być wyraźny sygnał, że Bank Czech nie zdecyduje się na dalsze obniżki stóp procentowych w tym roku (inflacja znajduje się w dopuszczalnym przedziale wahań nowego celu już w I połowie 2010 roku), choć na konferencji po posiedzeniu żadna z opcji (ani obniżka ani podwyżka ani pozostawienie stóp na niezmiennym poziomie) nie została wykluczona. W obecnej chwili projekcja zakłada obniżenie stóp rynkowych (PRIBOR 3M) o ponad 60pb. na przestrzeni roku. Trudno obecnie wnioskować, czy nastąpi to na drodze dalszych obniżek, czy też normalizacji sytuacji na rynku międzybankowym i spadku awersji do ryzyka.

### Posiedzenie RPP, 27. maja

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Stopy bez zmian	<b>100%</b>
Obniżka o 25 bps	<b>0%</b>
Obniżka o 50 bps	<b>0%</b>
Obniżka o 75 bps.	<b>0%</b>

\* OIS – Overnight Index Swap

### Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, USc)

Kontrakt	Ask	Zmiana
<b>JUN9</b>	<b>57,68</b>	<b>1,18</b>
<b>JUL9</b>	<b>58,53</b>	<b>1,10</b>
<b>AUG9</b>	<b>59,58</b>	<b>1,08</b>

Data: 2009-05-08

Godzina: 9:09:53

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4,3362	3,2632

EUR/USD 1,3395 EUR/JPY 132,80 EUR/PLN 4,3580 USD/PLN 3,2535

*Euro umacniało się od początku sesji wraz z kolejnymi przeciekami odnośnie stress-testu amerykańskich banków. Nieoczekiwany sygnał skupowania zabezpieczonych obligacji denominowanych w euro (do kwoty 60 mld EUR) przez ECB doprowadziły do kilkuminutowego rally na USD, które sprowadziło kurs w okolice otwarcia. Informacja zbiegła się jednak z oficjalnymi wynikami stress-testu (banki amerykańskie wymagają ponad*

70 mld USD dokapitalizowania) i bardzo szybko EURUSD powrócił do tendencji wzrostowej. Realizacja zysków nastąpiła z poziomu 1,347 a podczas sesji azjatyckiej utrzymywała się względnie duża zmienność. Dziś publikacja danych z rynku pracy – z uwagi na możliwy duży przyrost zatrudnienia w sektorze publicznym oraz wcześniejszy wysoki odczyt ADP obecny konsensus nie odzwierciedla już faktycznych oczekiwań na N-FP.

Złoty na początku wczorajszej sesji przeżył prawdziwą ekstazę w związku z lepszymi danymi o węgierskim i czeskim bilansie płatniczym i lepszymi danymi o węgierskiej produkcji przemysłowej. Przez krótki okres EURPLN tradował poniżej 4,32. Spadki na światowych giełdach szybko jednak przyniosły osłabienie złotego do poziomu 4,37 wobec euro. Dziś znów giełdy powinny podsygnalizować kierunek na EURPLN. Trzeba wspomnieć, że grunt do osłabienia jest dość podatny (spekulacje co do problemów fiskalnych).

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Prawdopodobna kontynuacja trendu oraz test oporu 1,3410/1,3440; przełamanie otwiera drogę na 1,3500/40. Silny poziom wsparcia 1,3250.

wsparcie	Opór
1,3375	1,3540
1,3340	1,3500
1,3300	1,3440

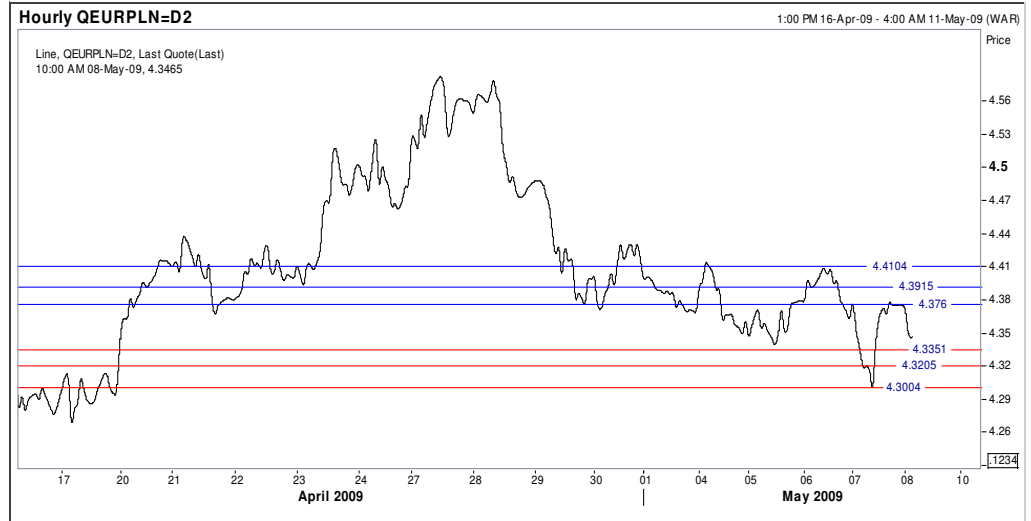


Źródło: Reuter

## Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Prawdopodobna próba przełamania wsparcia 4,3350; trwałe przełamanie otwiera drogę na 4,30.. Silny poziom oporu ok. 4,39/4,40.

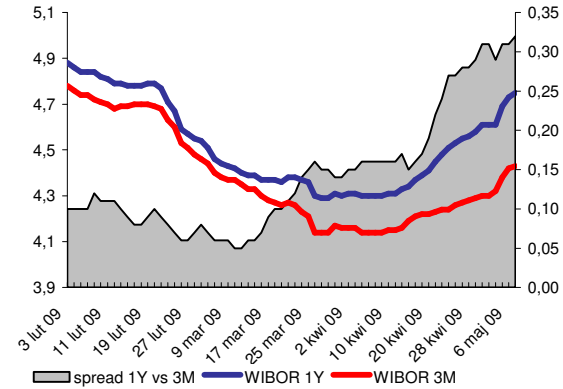
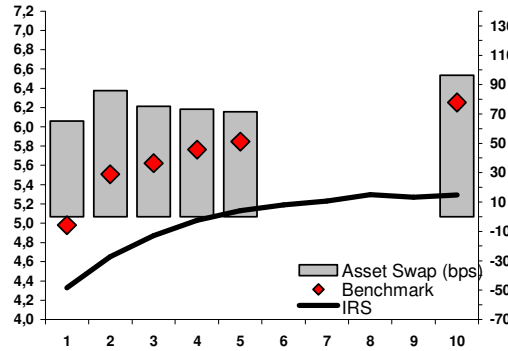
Wsparcie	opór
4,3350	4,4100
4,3200	4,3915
4,3000	4,3760



Źródło: Reuters

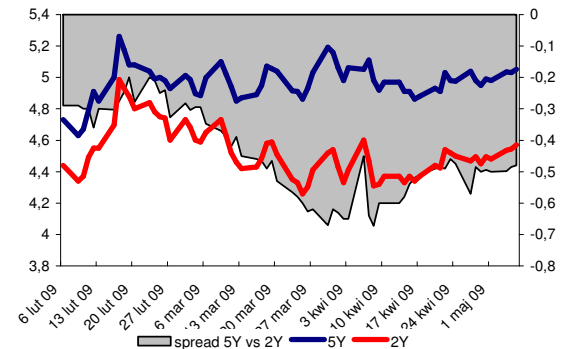
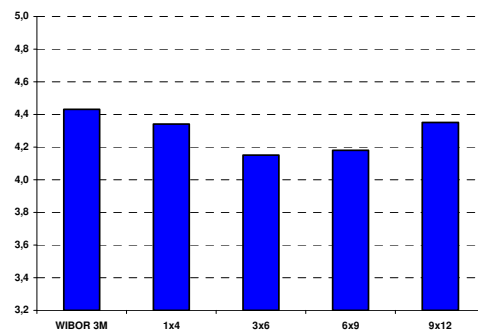
## Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,31	4,35
2Y	4,60	4,70
3Y	4,82	4,92
4Y	4,98	5,08
5Y	5,08	5,18
6Y	5,14	5,24
7Y	5,18	5,28
8Y	5,25	5,35
9Y	5,22	5,32
10Y	5,24	5,34



depo	BID	ASK
ON	3,60	4,10
1M	3,63	3,83
3M	4,18	4,38

FRA	BID	ASK
1x2	3,79	3,85
1x4	4,31	4,34
3x6	4,11	4,15
6x9	4,14	4,18
9x12	4,31	4,35



### 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 UPRZĘDNIEGO 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 UPRZĘDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.