

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCZYK TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183

E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 6

Daily Letter**czwartek, 25 lutego 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

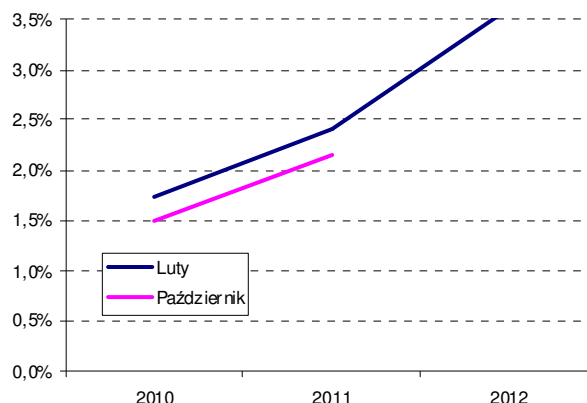
KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	Koniunktura ESI	Luty	-	-0,2pkt.	-0,2pkt.
POL	14:30	Zamówienia na dobra trwale m/m	Styczeń	-	1,5%	0,3%
USA	14:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 20.02	-	-	370tys.

Makroekonomia**Stopy NBP bez zmian. Rada utrzymała (nieformalne) neutralne nastawienie w polityce monetarnej.**

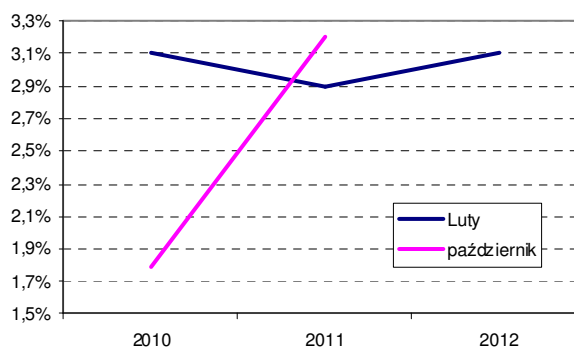
Zgodnie z oczekiwaniami RPP nie zmieniła poziomu stóp procentowych na wczorajszym posiedzeniu. W komunikacie, podobnie jak miesiąc temu dominują optymistyczne oceny perspektyw gospodarczych. RPP podała również przedziały prognoz PKB i inflacji wynikające z nowej projekcji NBP. I tak, eksperci NBP spodziewają się szybszego wzrostu gospodarczego w roku bieżącym w porównaniu z poprzednią projekcją oraz wzrostu inflacji w średnim okresie (centralna ścieżka projekcji przekracza górną granicę celu inflacyjnego w 2012 roku). Wyższa ścieżka projekcji inflacyjnej i inflacja powyżej celu w 2012 roku dosłownie oznaczają, że prawdopodobieństwo wzrostu inflacji powyżej celu jest większe niż jej spadku, a więc mogłaby implikować zmianę nieformalnego nastawienia RPP (na ryzyko takiego scenariusza wskazywaliśmy). Nic takiego jednak na wczorajszym posiedzeniu się nie miało miejsca. Niewykluczone, że zmiana nastawienia rozbiła się o definicję średniego okresu (czy też horyzont oddziaływania polityki pieniężnej) – faktycznie ustalając horyzont oddziaływania RPP na 6-7 kwartałów, w dalszym ciągu inflacja znajduje się blisko celu, co z kolei pozwala na skoncentrowanie się na bieżących czynnikach ryzyka (jest to poniekąd spójne z możliwością zmiany nastawienia najwcześniej w czerwcu, sygnalizowaną przez Zielińską-Głębocką).

Wypowiedzi członków RPP wskazują, że Rada zafiksowała się na kwestii stabilności waluty i zagadnieniach polityki gospodarczej. Zdecydowała się więc nie wysyłać żadnych sygnałów rynkowi mogących prowadzić do zmian oczekiwań co do ścieżki stóp procentowych i ich dysparytetu względem strefy euro (patrz wypowiedzi w przeglądzie wydarzeń).

Projekcja inflacji: ścieżka centralna



Projekcja PKB: ścieżka centralna



Podkreślamy, że nasza ocena wzrostu ryzyka zmiany nieformalnego nastawienia była właściwie ograniczona do tego konkretnego posiedzenia RPP (powody to ciągle wysoka inflacja bieżąca, publikacja nowej wyższej projekcji inflacji, zaskoczenia lepszymi danymi makro). Uważamy, że w kolejnych miesiącach wraz ze spadkiem bieżącej inflacji (patrz efekty bazy) ryzyko zmiany nastawienia wręcz maleje. Niepewność co do scenariuszy makro (pomimo optymistycznych prognoz punktowych członków RPP) jest obecnie b. duża, powodując wydłużenie okresu wyczekiwania i znaczne opóźnienie samego momentu zacieśnienia monetarnego.

Co do perspektyw rynkowych, niewątpliwie czeka nas (w Polsce, w strefie euro i USA, patrz wczorajsze wystąpienie B. Bernanke) kontynuacja otoczenia niskich stóp procentowych (niskie stopy prawdopodobnie utrzymają się na dłużej niż wyceniają to rynki finansowe). W połączeniu z uwarunkowaniami technicznymi, takimi jak sięgająca prawie 80 mld zł nadpłynność sektora bankowego oznaczać to będzie ciągle wysoką atrakcyjność krótkich papierów skarbowych i strategii opartych na carry (dodatkowym stymulantem będą tu spadki inflacji). Dłuższe polskie papiery powinny zyskiwać wraz z utrwaleniem wzrostu gospodarczego i poprawą wskaźników fiskalnych (wspierać je będą jednak również spadki bieżącej inflacji), co oznacza, że mogą nie być pierwszymi w kolejce do spadku rentowności.

Posiedzenie RPP, 31. marca

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	4,002
USD/PLN	2,957
CHF/PLN	2,733

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,354
EUR/JPY	121,980
EUR/PLN	3,975
USD/PLN	2,937
CHF/PLN	2,716

Sesja europejska przez większą jej część przebiegała spokojnie. Dopiero komentarz Bernanke i podtrzymanie wcześniejszych zapowiedzi o utrzymaniu niskich stóp procentowych (wzmocnione dodatkowo bardzo słabymi danymi z rynku domów, które wcześniej zostały wymienione przez szefa Fed jako jeden z głównych czynników ryzyka dla utrzymania obecnego ożywienia) wypchnął kurs EURUSD wyraźnie w górę do 1,3620. Szybko jednak doszło do korekty wartości wspólnej waluty. Strajk generalny w Grecji stworzył obawy, że rząd może się ugiąć i nie zrealizować zapowiadanych cięć fiskalnych; na ten fakt zareagował Moody's przypominając, że może szybko obniżyć rating greckich papierów jeśli wcześniejsze ramy planu sanacji fiskalnej nie zostaną utrzymane (obniżka ratingu przez tę agencję ratingową skutkowałaby ograniczeniem możliwości uzyskiwania przez Grecję pożyczek w ECB pod zastaw papierów skarbowych; kilka godzin wcześniej również S&P zagroził obniżeniem ratingu w marcu). Dziś prawdopodobnie rozegrają się dalsze ruchy w sprawie Grecji; EURUSD ma szansę na dalsze spadki (skala ruchu w dół może być ograniczana przez negatywną niespodziankę ze strony zamówień na dobra trwałe w USA).

Złoty umacniał się w trakcie wczorajszej sesji podążając za odrabiającymi straty giełdami światowymi. Kolejną stymulanta okazało się wystąpienie B. Bernanke i podkreślenie wydłużenia okresu niskich stóp procentowych, co też przełożyło się na umocnienie euro wobec dolara i wzrosty na giełdach. W czasie nocnego tradingu złoty umocnił się do poziomu 3,98 wobec euro. Obawy o downgrade Grecji wywołały jednak spadek na giełdach i ponowne podejście złotego powyżej poziomu 3,99 wobec euro. Dziś złoty pod wpływem wydarzeń w Grecji i giełd.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Fałszywy sygnał z dywergencji RSI i przełamania ograniczenia aprecjacyjnego trendu dolara. Baza dwumiesięcznego trendu aprecjacyjnego dolara wskazuje na możliwość umocnienia amerykańskiej waluty do poziomu 1,33.

Wsparcie	Opór
1,3443	1,4057
1,3385	1,3950
1,3360	1,3661



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PL

Ciąg dalszy konsolidacji wokół poziomu 4 zł za euro; (tymczasowe?) odejście od krótkookresowego trendu aprecjacyjnego sugeruje dziś możliwość dalszych wzrostów kursu. W dłuższym terminie cel 3,8500, po drodze wsparcie na 3,9533 (raz już testowane w ciągu ostatnich dni).

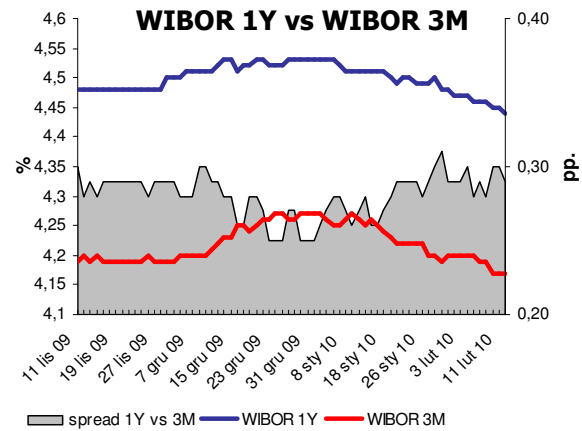
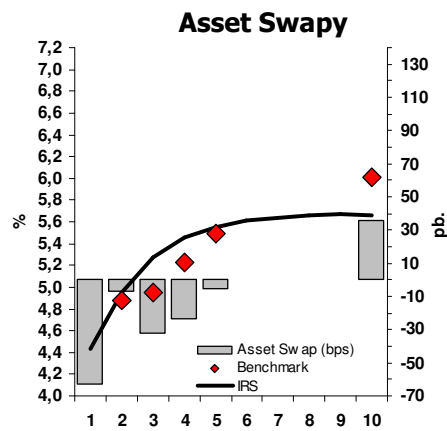
Wsparcie	Opór
3,9500	4,1080
3,8500	4,0660
3,7000	4,0000



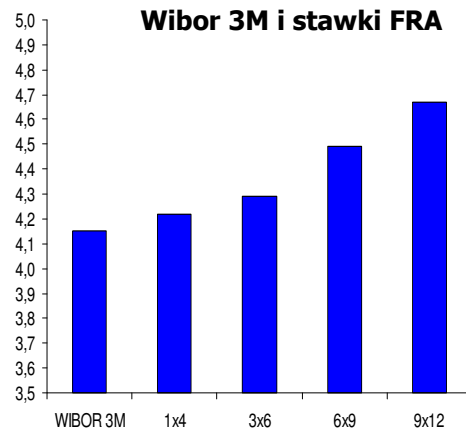
Źródło: Reuter

Rynek stopy procentowej, PLN

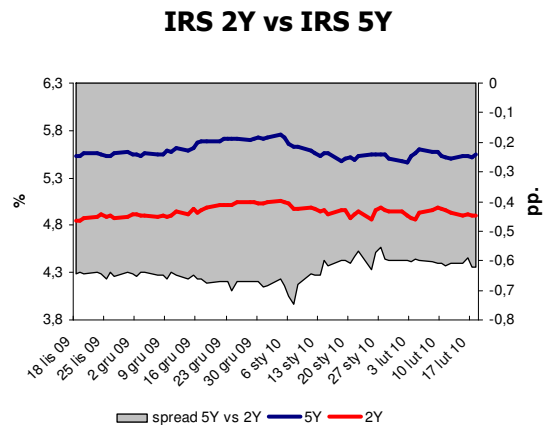
IRS	BID	ASK
1Y	4,40	4,48
2Y	4,92	4,98
3Y	5,25	5,31
4Y	5,43	5,49
5Y	5,52	5,58
6Y	5,59	5,63
7Y	5,62	5,66
8Y	5,64	5,68
9Y	5,64	5,70
10Y	5,64	5,68



depo	BID	ASK
ON	2,58	2,88
1M	3,40	3,60
3M	3,90	4,10

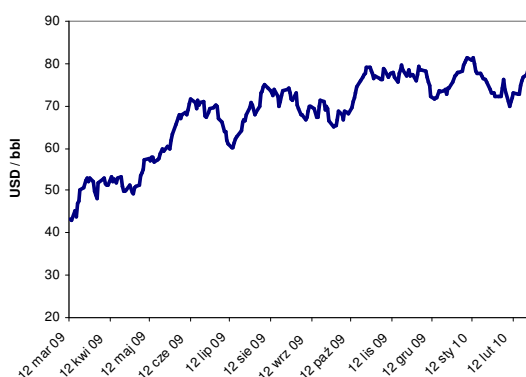


FRA	BID	ASK
1x2	3,60	3,65
1x4	4,12	4,22
3x6	4,19	4,29
6x9	4,39	4,49
9x12	4,63	4,67

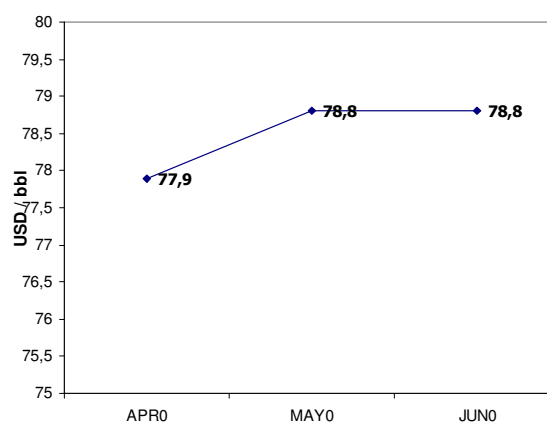


Surowce: ropa naftowa

Indeks cen ropy naftowej



Brent, krzywa terminowa



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. BRE BANK S.A. (LUB JEGO PRACOWNICY) MOŻE POSIADAĆ NA RACHUNKU WŁASNYM LUB MOŻE ZAWIERAĆ TRANSAKCJE KUPNA/SPRZEDAŻY INSTRUMENTÓW OPISANYCH W NINIEJSZEJ PUBLIKACJI. 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 UPRZEDNIĄ PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.