

**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: 5

Daily Letter**piątek, 5 marca 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
USA	14:30	Non-farm payrolls	Luty	-	-30tys.	-20tys.

RPP: przymiarki do zmiany nastawienia?

Przedwczoraj S. Skrzypek powtórzył, że RPP powinna zacząć myśleć o podwyżkach stóp procentowych z uwagi na wysoką ścieżkę inflacji w 2012 roku (średniorocznie 3,6% oraz prawie 4% na koniec roku). Wczorajsza wypowiedź Zielińskiej-Głębockiej również sugeruje zmianę nastawienia w najbliższym czasie a także precyzuje czas podjęcia takiej decyzji (w przeciągu 1-2 miesięcy). Choć wypowiedzi te na razie jeszcze wyraźnie kontrastują z wcześniejszymi uwagami z bardziej gołębiego (Każmierczak) a także umiarkowanego skrzydła RPP (Hausner) nie jest wykluczone, że na ryzyko zmiany nastawienia należałoby spojrzeć pod nieco innym kątem.

W dalszym ciągu uważamy, że komunikacyjnie najbardziej odpowiednim momentem na zmianę nastawienia był luty i moment publikacji nowej projekcji inflacyjnej. Nie można jednak obecnie wykluczyć, że istotnym elementem lutowej decyzji były przesłanki pozamerytoryczne i sam fakt, że RPP zebrała się w pełnym nowym składzie dopiero po raz pierwszy. Nie wykluczamy zatem, że do zmiany nastawienia może dojść już w najbliższych miesiącach (warunkiem koniecznym w tym zakresie wydaje się podkreślana przez członków RPP stabilność kursu walutowego a także potwierdzenie obecnego momentum sfery realnej gospodarki).

Decyzja ECB: kolejne elementy strategii wyjścia

Sama decyzja dotycząca stóp procentowych oczywiście nie była zaskakująca – główna stopa pozostała na poziomie 1,0%. Zaskoczeniem trudno także nazwać ogólną ocenę obecnych warunków gospodarczych (niska inflacja i stabilne oczekiwania, niski wzrost z nagromadzeniem czynników ryzyka). Wraz z decyzją ECB zaprezentował także nowy zestaw prognoz: inflacja pozostanie pod kontrolą plasując się grubo poniżej celu ECB (1,2% w 2010 oraz 1,5% w 2011 roku) a tempo wzrostu PKB pozostanie niskie (0,8% w 2010 oraz zrewidowane nieznacznie w górę 1,5% w 2011 roku). Posługując się tak wyznaczoną ścieżką głównych zmiennych makro, prosta reguła Taylora implikuje pozostawienie głównej stopy procentowej na poziomie 1,0% w tym roku, co wydaje się

w obecnej chwili w pełni uzasadnione także w oparciu o analizę agregatów monetarnych.

ECB skupia się obecnie na powolnym wycofywaniu polityki nadwyżkowej płynności, wpływając tym samym głównie na stopy procentowe w okresach dłuższych niż podstawowe operacje zasilające. Zgodnie z wcześniejszymi sygnałami ostatni przetarg 6-miesięczny będzie już indeksowany do głównej stopy procentowej ECB a operacje 3 miesięczne będą przeprowadzane po zmiennej stopie. Warunki przetargów 7-dniowych i miesięcznych pozostaną natomiast bez zmian co najmniej do 12. października. ECB zamierza również pożyczyć bankom część z zasobu utrzymywanych zabezpieczonych obligacji (obecnie około 39,5mld EUR) zwiększając w ten sposób wolumen zabezpieczenia możliwy do przedkładania przez banki jako zastaw w ramach operacji refinansujących.

Trichet nie odniósł się w żaden specjalny sposób do problemów Greckich. Powtórzone zostały jedynie słowa pochwały dla planów redukcji deficytu (ogłoszone cięcia i podwyżki podatków na kwotę około 5mld EUR) oraz niestosowność ewentualnej pomocy dla ze strony MFW.

Uważamy, że okres niskich stóp procentowych w strefie euro będzie rozciągnięty w czasie. Niewykluczone, że pierwsze podwyżki nastąpią dopiero w 2011 roku. Do tego czasu ECB będzie dokonywał dalszych kroków w celu absorpcji płynności z rynku – kolejnych ustaleń w tej sprawie nie należy się jednak spodziewać przed czerwcem, kiedy to dopiero znane będą już faktyczne możliwości rolowania zadłużenia przez Grecję (kwiecień i maj).

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	3,914
USD/PLN	2,867
CHF/PLN	2,675

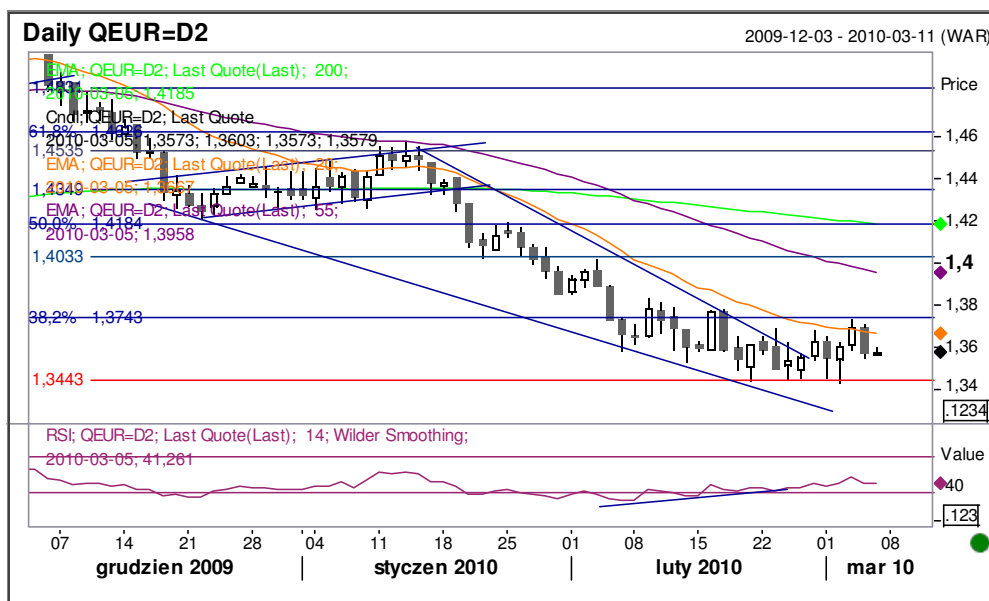
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,358
EUR/JPY	121,050
EUR/PLN	3,895
USD/PLN	2,867
CHF/PLN	2,661

Notowania EURUSD przebiegały w godzinach przedpołudniowych spokojnie. Dopiero decyzja ECB i ogłoszenie jedynie skromnych kroków w kierunku strategii wyjścia ECB utwierdziła inwestorów w przekonaniu, że stopy procentowe w strefie euro zostaną na niskich poziomach przez dłuższy okres czasu, co spowodowało spadki kursu w kierunku 1,3560. Nie pomogła w tym przypadku udana aukcja greckich obligacji. Dziś kluczowa publikacja o rynku pracy w USA, która powinna nadać trend rynkowi na najbliższe dni. Konsensus rynkowy zakłada spadek liczby miejsc pracy o około 30tys. (co zważywszy na silne burze śnieżne na wschodnim wybrzeżu możnaby określić jako wynik dobry); ważne będą jednak szczegóły raportu (trend na długości tygodnia pracy, kontynuacja wzrostów liczby osób pracujących w niepełnym wymiarze godzin). Każda pozytywna niespodzianka to pretekst do umocnienia dolara.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja na EURUSD, RSI wskazuje na osłabienie momentum umocnienia dolara. Korekta została jednak zastopowana na poziomach równym średniej ruchomej. Sytuacja techniczna dolara powoli się pogarsza: oparcie na średnich kroczących, wyjście z kanału aprecjacyjnego.

Wsparcie	Opór
1,3443	1,4057
1,3385	1,3902
1,3360	1,3632

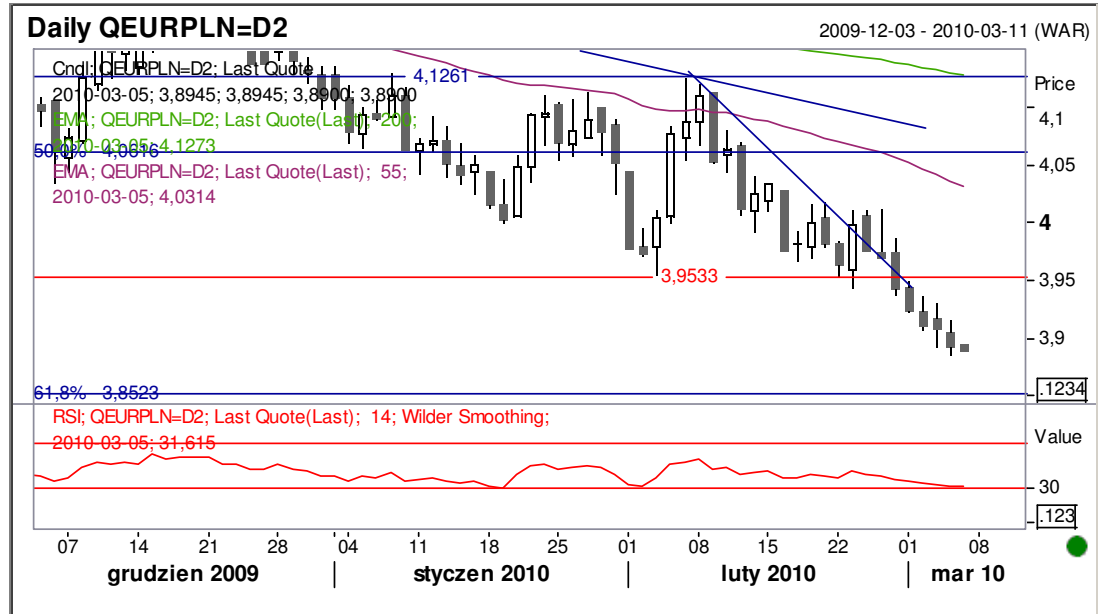


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Ustanowienie nowych minimów intraday poniżej 3,90 i przebicie linii wsparcia. Coraz silniejsze momentum aprecjacyjne na złotym. Celem pozostaje poziom 3,85 (Fibo). Opór na średnich ruchomych (4,05) i ograniczeniu trendu aprecjacyjnego (4,09).

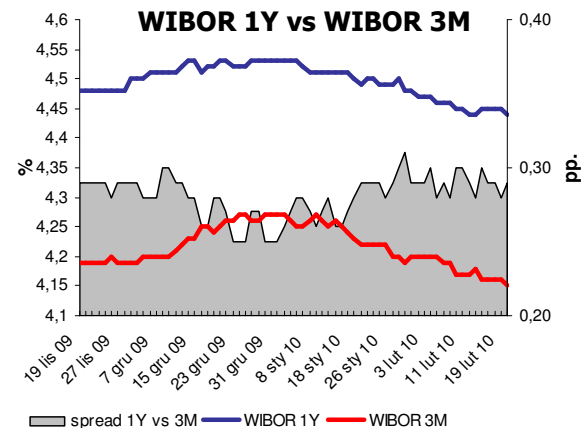
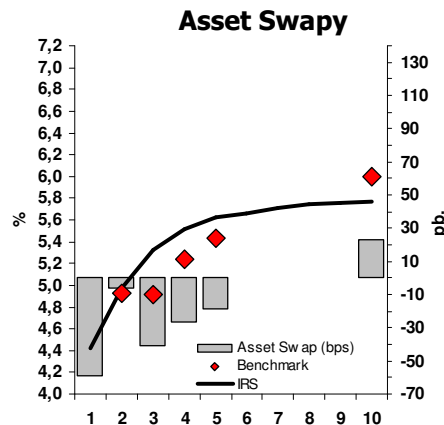
Wsparcie	Opór
3,8500	4,1080
3,7000	4,0120
3,6000	4,0000



Źródło: Reuter

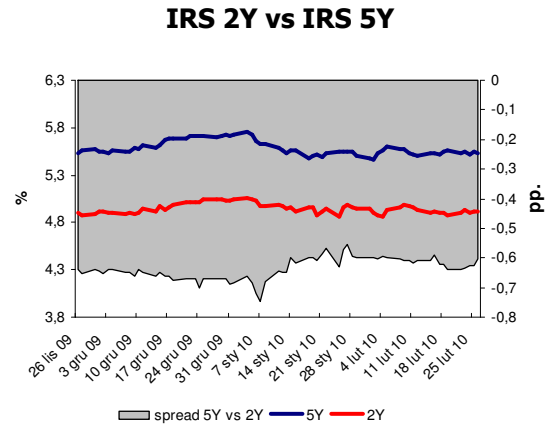
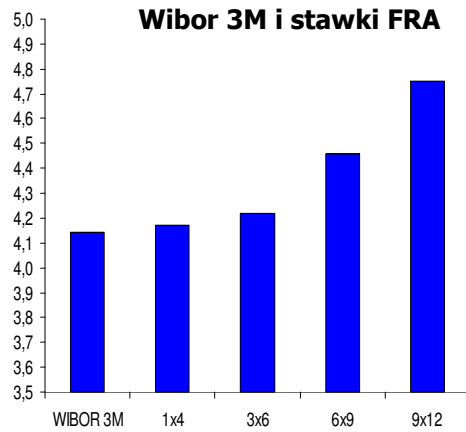
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,39	4,45
2Y	4,95	5,01
3Y	5,29	5,35
4Y	5,48	5,54
5Y	5,59	5,65
6Y	5,64	5,69
7Y	5,68	5,74
8Y	5,71	5,77
9Y	5,73	5,79
10Y	5,74	5,80



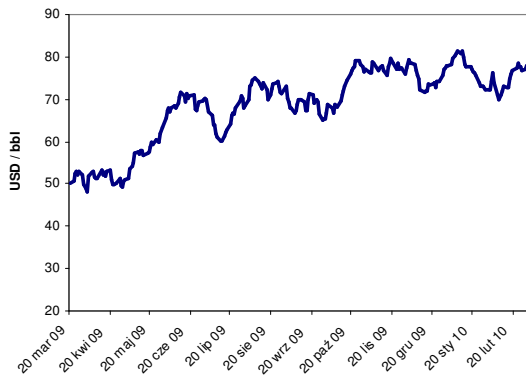
depo	BID	ASK
ON	2,90	3,20
1M	3,62	3,72
3M	4,05	4,25

FRA	BID	ASK
1x2	3,61	3,66
1x4	4,12	4,17
3x6	4,18	4,22
6x9	4,42	4,46
9x12	4,70	4,75

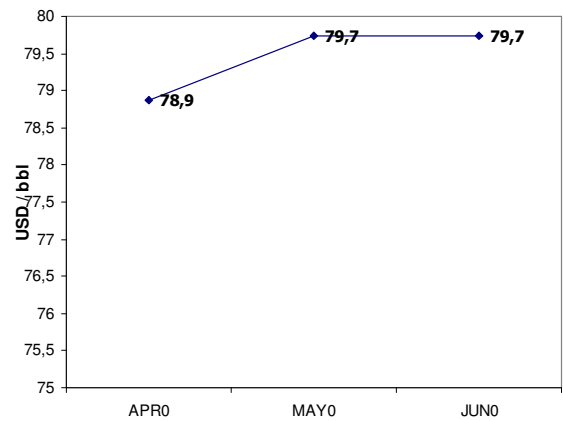


Surowce: ropa naftowa

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 UPZEDNIEGO 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 UPZEDNIA PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.