

**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](mailto:research@brebank.com.pl)

STRON: 5

**Daily Letter****środa, 10 marca 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
BRAK ISTOTNYCH DANYCH						

**RPP coraz bardziej złotocentryczna**

Wszyscy wypowiadający się wczoraj członkowie RPP koncentrowali swoje wypowiedzi wokół zagadnień związanych z kursem złotego. Prezes Skrzypek wskazał, że prawdopodobne umocnienie złotego może skutkować obniżeniem inflacji, co z kolei może oznaczać brak potrzeby szybkiej zmiany parametrów polityki monetarnej. Skrzypek podkreślił, że RPP utrzymała neutralne nastawienie.

Typowany na jastrzębia Rzońca ocenił, że umocnienie złotego mogłoby wpłynąć na osłabienie wzrostu gospodarczego. Rzońca uzależnił zmianę parametrów polityki pieniężnej od bieżącej inflacji w kolejnych miesiącach (a dokładnie od tego, czy inflacja zgodnie z prognozami zacznie się obniżać, czy też jej momentum okaże się silniejsze niż negatywny efekt bazy z poprzedniego roku).

Najwięcej „zamieszania” na rynku stopy procentowej i walutowym spowodowały jednak wczorajsze komentarze A. Bratkowskiego, którego to poglądy oceniano do tej pory jako jednoznacznie jastrzębie. Zdaniem Bratkowskiego najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest brak zmian stóp procentowych w tym roku (rynek wycenia wzrost stóp o około 50pb.). Scenariusz taki może być wynikiem niepewności co do kierunku gospodarki globalnej, sytuacji w Grecji itd. Zdaniem Bratkowskiego zbyt wczesne podwyżki stóp mogłyby nadmiernie wzmocnić złotego oraz zaszkodzić wzrostowi gospodarczemu. Bratkowski uważa wręcz, że NBP powinien być bardziej aktywny na „płytkim rynku walutowym” i tym samym powinien ograniczyć spekulację na złotym. Bratkowski ostentacyjnie wskazuje na braki projekcji inflacyjnej NBP (nie wierzy w osłabienie złotego i wzrost inflacji), wskazuje także, że projekcja nie jest dostatecznym argumentem za zacieśnieniem monetarnym, co zbliża go do poglądów A. Kaźmierczaka zaliczanego jednoznacznie do gołębiego skrzydła RPP. Bratkowski stwierdził również, że w ciągu najbliższych miesięcy szanse na zmianę nastawienia RPP są minimalne.

Ciągle uważamy, że należy monitorować ryzyko zmiany nastawienia RPP na kolejnych posiedzeniach. Odnosimy wrażenie, że zmiana taka mogłaby zyskać poparcie gołębiej części RPP (wydaje się, że członkowie ci niekoniecznie utożsamiają zapis o zmianach

prawdopodobieństw wzrostu i spadku inflacji ze zmianą kierunku przyszłej polityki monetarnej). Podtrzymujemy również nasz pogląd, że zmiany stóp procentowych mogą zostać znacząco odsunięte w czasie (na koniec 2010 roku) ze względu na nadmierne ekspozycje przez jastrzębią część RPP kwestii stabilizowania kursu złotego. W scenariuszu takim rynek może zacząć wyceniać scenariusz w którym RPP spóźni się z podwyżkami stóp, co przełoży się na większą skalę tych podwyżek. Scenariusz ten wcale nie musi oznaczać bardziej stabilnego kursu złotego.

### Posiedzenie RPP, 31. marca

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	3,877
USD/PLN	2,837
CHF/PLN	2,650

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,360
EUR/JPY	122,350
EUR/PLN	3,864
USD/PLN	2,835
CHF/PLN	2,640

EURUSD cały czas w przedziale 1,35-1,37. Zejście EURUSD na świeże minima intraday na poziomie 1,3543 podczas sesji europejskiej przyciągnęło kupujących i w dalszych godzinach sesji kurs podążył w górę, w kierunku poziomów otwarcia. Skala ruchu aprecjacyjnego euro jest niewielka biorąc pod uwagę znaczenie ostatnich komentarzy Fitch (ryzyko niewypłacalności Grecji jest niewielkie, nie ma ryzyka zarażenia ewentualnymi jej problemami) oraz zielone światło zapalone dla idei europejskiego funduszu walutowego przez PE. Wygląda na to, że większość pozytywnych oczekiwań została już zdyskontowana przez inwestorów a w najbliższym czasie oczekiwać będą oni już konkretów. Wydaje się, że czekamy do kwietnia i maja, kiedy do zrolowana przypada główna część greckich papierów – sukces oznacza spory potencjał do umocnienia euro względem dolara; w dłuższym terminie odwrócenie dysparytetu stóp i umocnienie dolara.

Zaburzenie aprecjacyjnego trendu złotego na wczorajszej sesji przypisać należy zaskakującym wypowiedziom A. Bratkowskiego z RPP. Członek Rady wskazał w nich na możliwość zachęcania NBP do interwencji walutowych. Skutkiem tych komentarzy było osłabienie złotego z poziomu 3,9870 do 3,9050. Osłabienie to okazało się bardzo krótkotrwałe. Inwestorzy wykorzystali to chwilowe osłabienie do zakupów złotego (na rynku dominują długie pozycje, jednak na chwilę obecna nie upatrujemy w pozycjonowaniu rynku szczególnego zagrożenia nagłą wyprzedzą polskiej waluty).

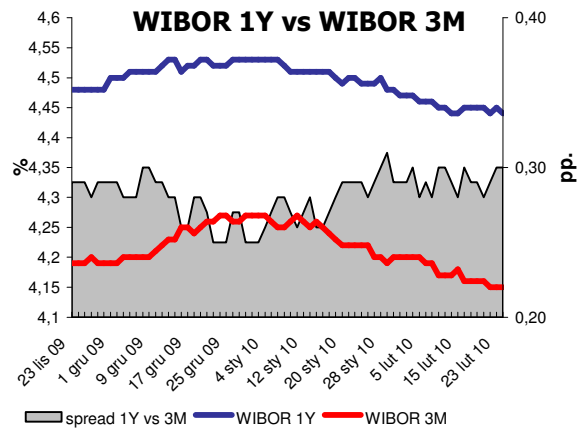
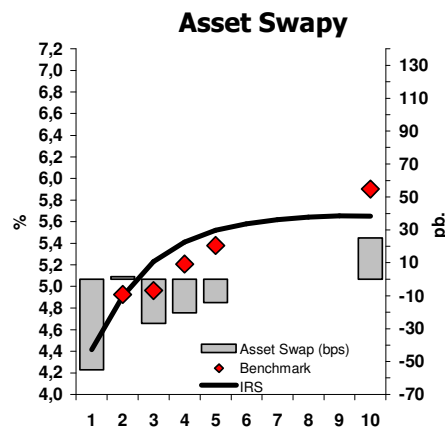




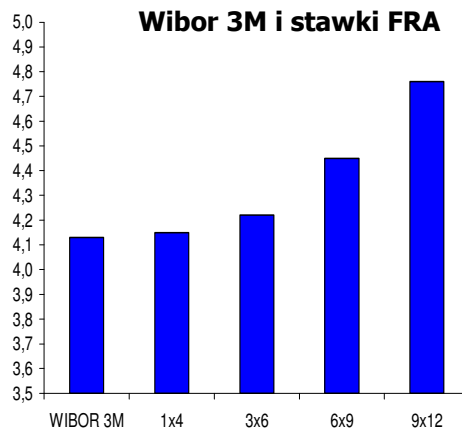
Źródło: Reuter

## Rynek stopy procentowej, PLN

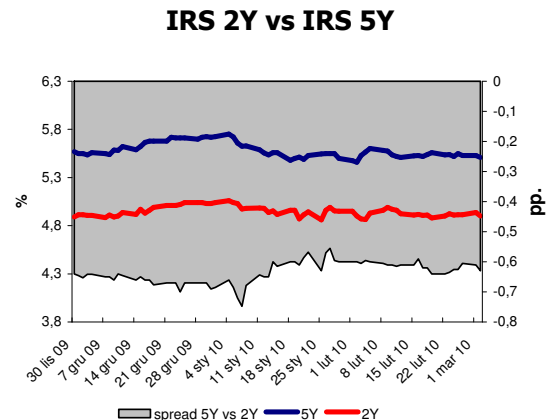
IRS	BID	ASK
1Y	4,40	4,44
2Y	4,89	4,93
3Y	5,21	5,25
4Y	5,39	5,43
5Y	5,50	5,54
6Y	5,56	5,60
7Y	5,60	5,64
8Y	5,62	5,66
9Y	5,63	5,67
10Y	5,63	5,67



depo	BID	ASK
ON	2,70	3,20
1M	3,43	3,63
3M	3,92	4,12

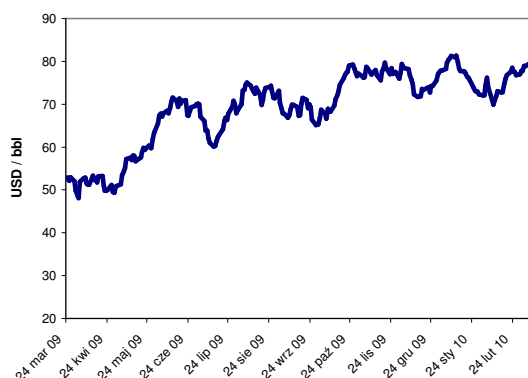


FRA	BID	ASK
1x2	3,58	3,63
1x4	4,10	4,15
3x6	4,18	4,22
6x9	4,41	4,45
9x12	4,72	4,76

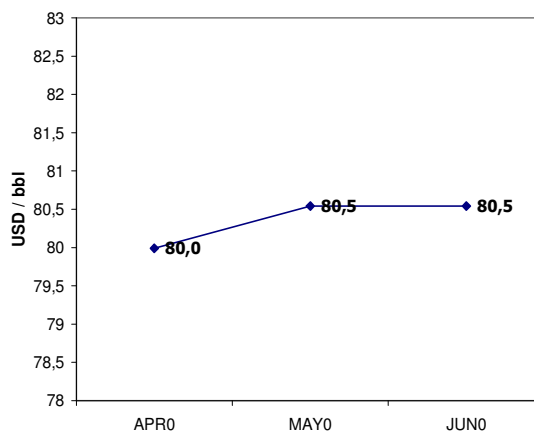


## Surowce: ropa naftowa

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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.