

**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**czwartek, 11 marca 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

| KRAJ | GODZINA | WSKAŹNIK | ZA OKRES | BRE | KONSENSUS | POPRIEDNIO |
|------|---------|--------------------------------|--------------|-----|-----------|------------|
| HUN | 9:00 | Inflacja CPI r/r | Luty | - | 5,9% | 6,4% |
| USA | 14:30 | Nowo-zarejestrowani bezrobotni | Tydz do 6.03 | - | - | 469tys. |
| USA | 14:30 | Bilans handlowy (USD) | Styczeń | - | -40,6mld | -40,2mld |

Werbalna interwencja prezesa Skrzypka

Wczorajsze wypowiedzi Prezesa Skrzypka w coraz mniejszym stopniu przypominają jastrzębie komentarze sprzed kilkunastu dni, które zostały odczytane jako zapowiedź szybszej zmiany nastawienia na restrykcyjne z powodu wysokiej inflacji wykazanej w projekcji w 2012 roku. Skrzypek obecnie bardziej chętnie wymienia ryzyka mogące prowadzić do realizacji niższej ścieżki inflacyjnej, do których zalicza mocnego złotego, który może hamować tempo wzrostu PKB, a także niepewność związaną z perspektywami wzrostu gospodarek strefy euro. Uważamy, że jest to kolejny dowód na złotocentryczność obecnej RPP – nie bez powodu wypowiedzi Skrzypka łagodniały wraz z umocnieniem polskiej waluty a swoje stanowiska łagodzili także pozostali członkowie RPP (nawet ci uważani za najbardziej jastrzębich). Co ciekawe, w wypowiedzi prezesa pada nawet zdanie, że „bieżącą sytuację na rynku walutowym należy oceniać jako odejście od fundamentów”. Stąd też niewykluczone, że w najbliższym czasie zobaczymy kolejne przykłady tego typu werbalnych interwencji na kursie walutowym, które mają odsunąć oczekiwania na podwyżki stóp procentowych (zwłaszcza wśród graczy koszykowych, którzy plasują gospodarkę polską wśród krajów o dobrych fundamentach, w których wkrótce będzie trzeba podnosić stopy).

Niemniej jednak ciągle uważamy, że należy monitorować ryzyko zmiany nastawienia RPP na kolejnych posiedzeniach, zwłaszcza że dla części członków (i przy obecnym skoncentrowaniu Rady na danych bieżących, które pozwalają monitorować ryzyka dla tempa wzrostu PKB) zapis o zmianach prawdopodobieństw wzrostu i spadku inflacji w dość odległej przyszłości wcale nie musi się łączyć z rychłym zacieśnieniem monetarnym. Dlatego też pozostawiamy ryzyko zmiany nastawienia jednocześnie podtrzymując nasz wcześniejszy pogląd, że zmiany stóp procentowych mogą zostać znacząco odsunięte w czasie (na koniec 2010 roku) ze względu na nadmierne eksponowanie 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 | 100% |
| Obniżka o 25 bps | 0% |

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

| Fixing NBP | |
|------------|-------|
| EUR/PLN | 3,875 |
| USD/PLN | 2,853 |
| CHF/PLN | 2,651 |

EURUSD cały czas w przedziale 1,35-1,37, nie przybyło żadnych nowych informacji, które mogłyby nadać kierunek tej parze walutowej. Z większym zainteresowaniem inwestorów spotykają się dzisiaj prawdopodobnie dane o bilansie handlowym USA a także tygodniowe dane z rynku pracy. Nie będą to jednak dane przełomowe, stąd też oczekujemy przedłużenia konsolidacji. Szansę na większy wpływ na rynek mają dopiero piątkowe publikacje o sprzedaży detalicznej w USA oraz nowej ankiety dotyczącej optymizmu konsumentów.

| Poziomy otwarcia | |
|------------------|---------|
| EUR/USD | 1,365 |
| EUR/JPY | 123,560 |
| EUR/PLN | 3,882 |
| USD/PLN | 2,842 |
| CHF/PLN | 2,656 |

Rekordowo duży popyt inwestorów na aukcji dwuletnich obligacji wsparł złotego, który podczas porannego handlu umocnił się z 3,88 do 3,86. Poziomy te nie zostały jednak utrzymane z uwagi na werbalną interwencję prezesa Skrzypka, który określił bieżącą sytuację na rynku walutowym jako odbiegającą od fundamentów (wskazując przy tym na szereg ryzyk, które mogą prowadzić do realizacji niższej ścieżki inflacyjnej). W konsekwencji kurs powrócił nieco powyżej poziomów otwarcia i tam też się utrzymał. Zachowanie EURPLN miało wyraźnie lokalny charakter a korelacja z ruchami na EURUSD (powolne umocnienie w kierunku górnego przedziału range'u) była znikoma.

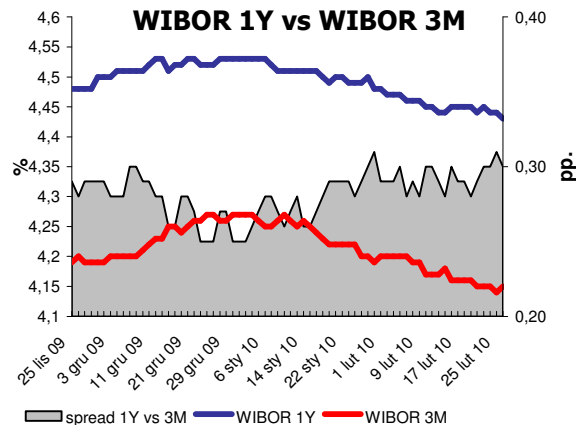
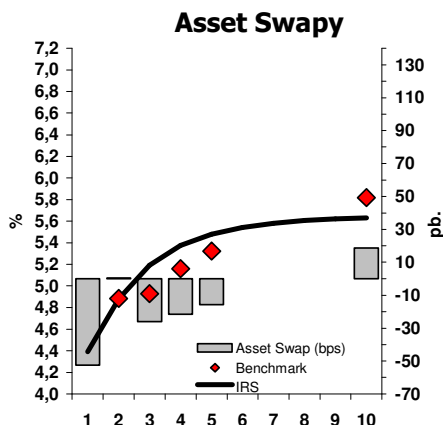
Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Kolejny dzień konsolidacji na EURUSD, korekcyjne RSI i potencjał do osłabienia dolara. Najbliższym poziomem oporu jest 1,3750, potem 1,3845. Wsparcie 1,3495.

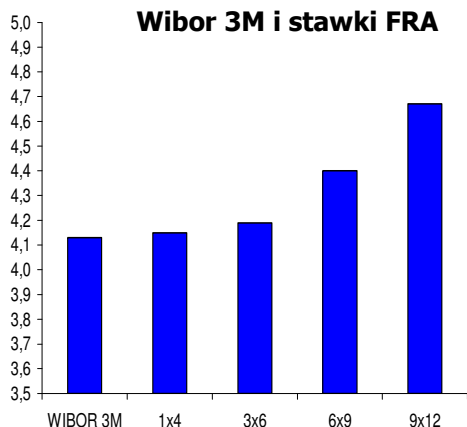
| Wsparcie | Opór |
|----------|--------|
| 1,3495 | 1,4057 |
| 1,3385 | 1,3845 |
| 1,3360 | 1,3750 |

Rynek stopy procentowej, PLN

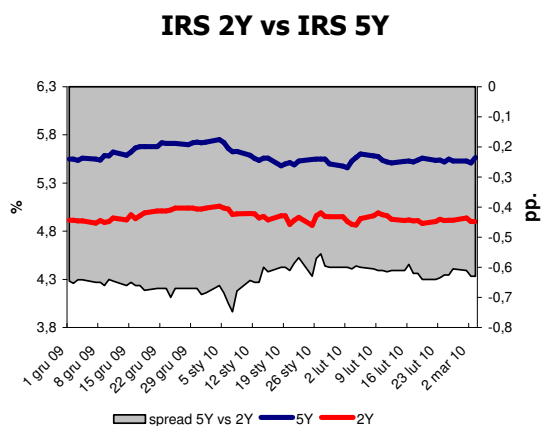
| IRS | BID | ASK |
|-----|------|------|
| 1Y | 4,37 | 4,41 |
| 2Y | 4,86 | 4,90 |
| 3Y | 5,17 | 5,21 |
| 4Y | 5,36 | 5,40 |
| 5Y | 5,46 | 5,50 |
| 6Y | 5,52 | 5,56 |
| 7Y | 5,56 | 5,60 |
| 8Y | 5,59 | 5,63 |
| 9Y | 5,60 | 5,64 |
| 10Y | 5,61 | 5,65 |



| depo | BID | ASK |
|------|------|------|
| ON | 2,60 | 2,90 |
| 1M | 3,43 | 3,63 |
| 3M | 3,97 | 4,17 |

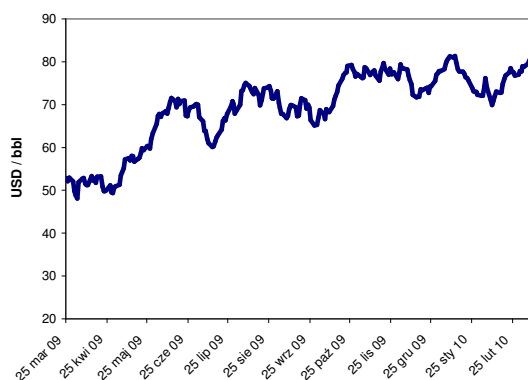


| FRA | BID | ASK |
|------|------|------|
| 1x2 | 3,59 | 3,64 |
| 1x4 | 4,10 | 4,15 |
| 3x6 | 4,15 | 4,19 |
| 6x9 | 4,35 | 4,40 |
| 9x12 | 4,62 | 4,67 |

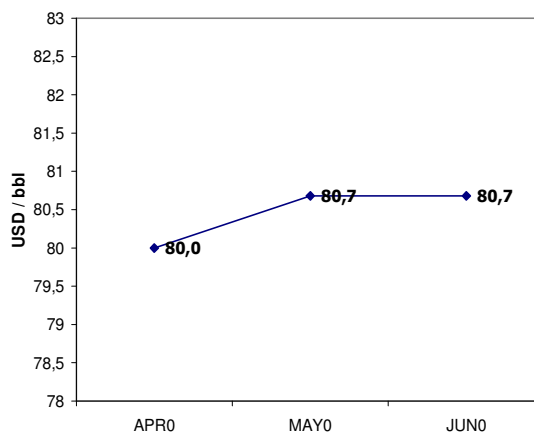


Surowce: ropa naftowa

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 UPZEDNIĄ PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.