

**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, 9 kwietnia 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

| KRAJ | GODZINA | WSKAŹNIK | ZA OKRES | BRE | KONSENSUS | POPZEDNIO |
|------|---------|------------------|----------|-----|-----------|-----------|
| CZ | 9:00 | Inflacja CPI r/r | Marzec | - | 0,6% | 0,6% |

Decyzja ECB. Podporządkowanie problemom peryferii.

Zgodnie z oczekiwaniami ECB utrzymał wczoraj stopy procentowe na poziomie 1,0%. Za mało zaskakujący można uznać także komunikat, w którym stwierdzono ożywienie (lecz nierówne z uwagi na czynniki jednorazowe: w tym prawdopodobnie warunki pogodowe w I kwartale) oraz stabilność perspektyw i oczekiwań inflacyjnych. Za element nowy można uznać konstatację, że pożyczki dla przedsiębiorstw mogą pojawić się z opóźnieniem w stosunku do cyklu koniunkturalnego wyznaczonego przez PKB, co jest sytuacją normalną. Może być to sygnał, że ECB coraz lepiej ocenia sytuację w sektorze bankowym (antycypując zachowanie odpowiednich zmiennych kredytowych w przyszłości, a nie dziś); niemniej jednak obecnie niskie stopy procentowe są uznawane za „odpowiednie”.

Od samego komunikatu, zdecydowanie więcej uwagi przyciągnęły informacje związane bezpośrednio i pośrednio z problemami peryferii, w tym Grecji. Wydaje się, że doszło w tej sprawie do ukrytego porozumienia na linii Bruksela-Frankfurt (podporządkowanego prawdopodobnie ustaleniom ostatniego szczytu UE, na którym Merkel wspólnie z Sarkozyem ustalili zasady nadzwyczajnej pomocy dla Grecji przy potencjalnym udziale MFW). Trichet – zwolennik rozwiązywania problemów europejskimi środkami – przyznał, że nigdy nie był przeciwny włączeniu MFW w program pomocowy (wcześniejsze wypowiedzi sugerowały co innego). Co więcej, zasady przyjmowania papierów rządowych pod operacje repo wydają się również doskonale skrojone pod obecne problemy peryferii. W szczególności utrzymano obniżony rating obligacji rządowych (z A- przed kryzysem do BBB-) z przedłużeniem okresu obowiązywania tej regulacji poza 2010 rok. Nie zdecydowano się natomiast na ujawnienie szczegółów regulacji odnośnie ruchomych *haircuts* – na razie wiadomo tylko tyle, że nowe zasady będą dotyczyły obligacji rządowych o niskiej jakości (z *haircut* prawdopodobnie odwrotnie proporcjonalnym do ratingu kredytowego danego papieru) i pojawią się dopiero z końcem 2010 roku. Oznacza to, że papiery greckie będą wciąż przyjmowane pod zastaw nawet w przypadku kolejnych obniżek ratingów (niewykluczone, że gdyby okazały się one ostre, zasady znów zostaną odpowiednio zmodyfikowane). ECB wyraźnie dąży do utrzymania możliwości finansowania banków za pomocą operacji repo za wszelką cenę, co stanowi dobrą informację dla cen greckich obligacji i oceny perspektyw tamtejszego

systemu bankowego.

Gospodarka strefy euro wyraźnie odstaje pod względem tempa ożywienia od gospodarki amerykańskiej. Z tego powodu (a także z uwagi na problemy peryferii, które zachęcają do utrzymywania spłotu niskiego finansowania oraz luźnych kryteriów kredytowania) stopy procentowe pozostaną na niskim poziomie jeszcze przez długi okres czasu, niewykluczone że do początku 2011. Kolejnych ustaleń w zakresie polityki kredytowej ECB należy się natomiast spodziewać w lipcu.

Posiedzenie RPP, 29. kwietnia

| 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 | 3,853 |
| USD/PLN | 2,898 |
| CHF/PLN | 2,689 |

| Poziomy otwarcia | |
|------------------|---------|
| EUR/USD | 1,336 |
| EUR/JPY | 124,730 |
| EUR/PLN | 3,848 |
| USD/PLN | 2,880 |
| CHF/PLN | 2,681 |

Na EURUSD wszystko rozstrzyga się informacjami o Grecji. W wczesnych godzinach handlu euro nieznacznie traciło, jednak newsy z Grecji (MFW pozytywnie ocenił wykonanie budżetu) dały wsparcie walucie wspólnoty, podobnie zresztą jak informacje po konferencji ECB, która podporządkowana była zapewnieniu, że sytuacja w Grecji zostanie efektywnie rozwiązana (przy cichym współdziałaniu Brukseli i Frankfurtu). W konsekwencji EURUSD powrócił do poziomów otwarcia, do czego przyczyniły się także wzrosty na amerykańskich parkietach, indukowane lepszymi wynikami sprzedaży detalicznej (wskaźniki komercyjne, niepublikowane oficjalnie przez Census Bureau). Dziś zapowiada się kolejny dzień w paśmie 1,32-34.

Złoty tracił w pierwszej części sesji wraz z umacniającym się dolarem stabilizując się w okolicach 3,85. Z umocnienia euro w dalszej części sesji złoty już nie skorzystał (lecz pozostał względnie stabilny, zamiast mocno tracić) w wyniku kolejnego zamieszania wokół FCL (rząd chce, ale już nie dotyczy to wicepremiera Pawlaka, który wspierany jest dodatkowo przez zarząd NBP) oraz spekulacji na temat interwencji na złotym (Koziański „nie wyobraża sobie euro po 3,6zł i twierdzi, że NBP jest technicznie i mentalnie gotowy do interwencji). Jak na razie efekt werbalnych interwencji na złotym należy uznać za niewielki. Złoty pozostaje w fundamentalnym trendzie aprecyjnym.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Opór na ograniczeniu kanału aprecyjnego dolara na poziomie 1,3551 (ostatnia próba jego penetracji zakończyła się niepowodzeniem). Wsparcia na poziomie Fibo i ostatnich minimach. Dalsze cele to poziomy w okolicach 1,3000.

| Wsparcie | Opór |
|----------|--------|
| 1,3250 | 1,3840 |
| 1,3050 | 1,3746 |
| 1,3000 | 1,3551 |



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Silniejsze momentum na EURPLN. Przełamanie wsparcia na ostatnich minimach sugeruje kontynuację umocnienia złotego. Cel 3,75, czyli lokalne minimum z listopada 2008. Korekta w górę powinna znaleźć opór na Fibo (3,8523).

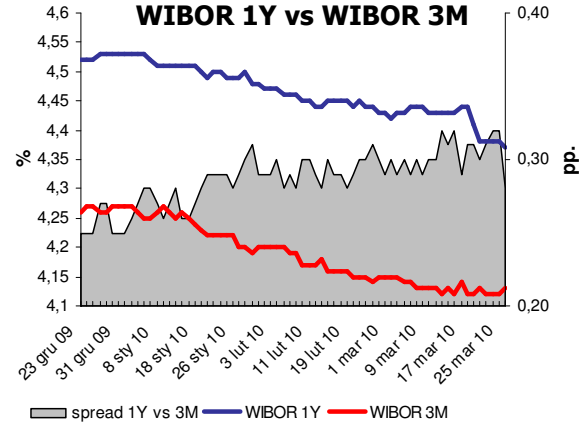
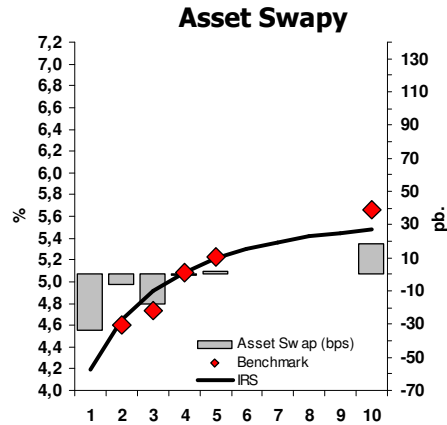
| Wsparcie | Opór |
|----------|--------|
| 3,8300 | 4,0000 |
| 3,7000 | 3,9500 |
| 3,6000 | 3,8523 |



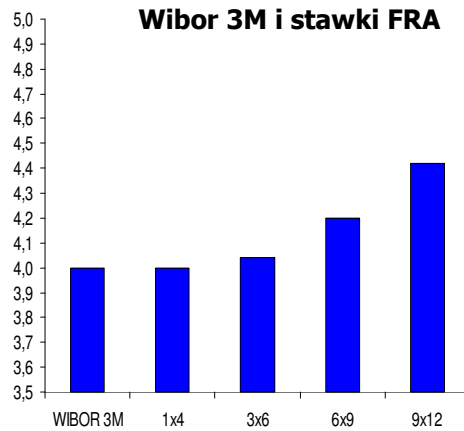
Źródło: Reuter

Rynek stopy procentowej, PLN

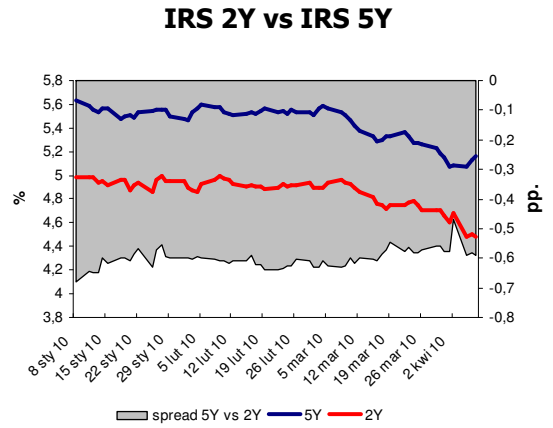
| IRS | BID | ASK |
|-----|------|------|
| 1Y | 4,17 | 4,22 |
| 2Y | 4,63 | 4,68 |
| 3Y | 4,89 | 4,94 |
| 4Y | 5,06 | 5,11 |
| 5Y | 5,19 | 5,24 |
| 6Y | 5,28 | 5,33 |
| 7Y | 5,34 | 5,39 |
| 8Y | 5,39 | 5,44 |
| 9Y | 5,42 | 5,47 |
| 10Y | 5,45 | 5,50 |



| depo | BID | ASK |
|------|------|------|
| ON | 2,53 | 2,83 |
| 1M | 3,43 | 3,63 |
| 3M | 3,82 | 4,02 |

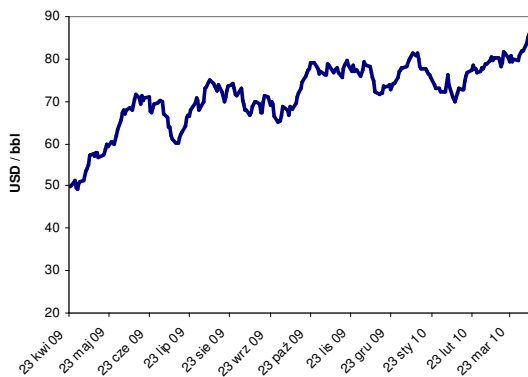


| FRA | BID | ASK |
|------|------|------|
| 1x2 | 3,59 | 3,64 |
| 1x4 | 3,95 | 4,00 |
| 3x6 | 4,00 | 4,04 |
| 6x9 | 4,16 | 4,20 |
| 9x12 | 4,38 | 4,42 |

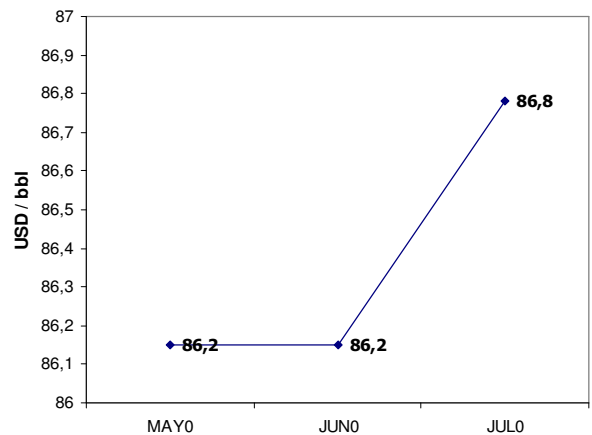


Surowce: ropa naftowa

Indeks cen ropy naftowej



Ropa brent: futures



UWAGA!

NINIEJSZE OPRAWOWANIE 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 UPZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.