

**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**wtorek, 27 kwietnia 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
USA	15:00	Case-Shiller Index m/m	Luty	-	0,8%	-0,7%
USA	16:00	Zaufanie konsumentów C. Board	Kwiecień	-	54,0pkt.	52,5pkt.

Kolejna obniżka stóp na Węgrzech

Wczoraj Narodowy Bank Węgier obniżył stopę procentową z 5,50% do 5,25%, zgodnie z konsensusem rynkowym. Odmienne niż w przypadku poprzedniej decyzji (przeszła tylko niewielką przewagą głosów) ta była preferowana przez zdecydowaną większość członków ciała decyzyjnego.

Komunikat stwierdza, że czynnikiem umożliwiającym obniżki stóp jest przede wszystkim spadająca inflacja, która w horyzoncie polityki pieniężnej oczekiwana jest poniżej celu banku, kiepskie perspektywy dla popytu wewnętrznego (który utrzymuje inflację w ryzach) a także poprawa sentymentu wobec węgierskich aktywów (umocnienie forinta, zmniejszenie CDS). Po raz kolejny już NBH wystosował apel o rozsądną politykę fiskalną (ma to szczególne znaczenie w sytuacji zmiany rządu – o czym poniżej) oraz zapowiedział możliwość dalszych obniżek, o ile tylko utrzyma się dobra percepcja gospodarki węgierskiej w oczach zagranicznych inwestorów.

Zgodnie z zapowiedziami banku centralnego, kolejne obniżki stóp wydają się jak najbardziej prawdopodobne z punktu widzenia scenariusza makro. Niemniej jednak bank może potrzebować obecnie nieco więcej czasu w celu poprawnego oszacowania bilansu nowych ryzyk. W grę wchodzi przede wszystkim dyscyplina fiskalna nowego rządu pod przewodnictwem Fidesz oraz wpływ ewentualnego rozwiązania greckich problemów na wycenę perspektyw fiskalnych gospodarki węgierskiej (CDS oraz notowania forinta). Brak zmian w wycenie ryzyka gospodarki węgierskiej umożliwi jeszcze co najmniej jedną obniżkę stóp procentowych w ciągu najbliższych kilku miesięcy.

Posiedzenie RPP, 28. kwietnia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka 25 bps	0%
Stopy bez zmian	100%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	3,877
USD/PLN	2,907
CHF/PLN	2,703

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,339
EUR/JPY	125,890
EUR/PLN	3,879
USD/PLN	2,895
CHF/PLN	2,702

W pierwszej części sesji podstawowe znaczenie dla EURUSD miała rynkowa plotka jakoby Hiszpania potrzebowała podobnej skali pomocy, co Grecja. Notowania z 1,3385 błyskawicznie spadły w okolice 1,3295, po czym w dalszej części sesji następowało odrabianie strat; końcówka sesji azjatyckiej niemal idealnie na poziomach porannych. Inwestorzy powoli czekają na FOMC – choć stwierdzenie „extender period” zostanie najprawdopodobniej utrzymane, lepsza ocena stanu gospodarki połączona z dysydenckim nastawieniem Hoeniga (może dołączy do niego także Bullard?) mogą tym bardziej zachęcać inwestorów do zakupów USD, zwłaszcza, że decyzje w sprawie Grecji odwołują się w czasie. Dziś Case-Shiller oraz zaufanie konsumentów Conference Board – najprawdopodobniej dodadzą nieco optymizmu wobec gospodarki amerykańskiej. W najbliższych dniach kurs nie powinien opuszczać przedziału 1,32-35.

Mimo dużej zmienności na EURUSD oraz dużej liczby rynkowych plotek (Hiszpania) kurs EURPLN pozostał stabilny w relatywnie wąskim przedziale 3,8720-8920. Inwestorzy czekają już na decyzję RPP w środę oraz dalsze informacje w sprawie „interwencji walutowych”. Niewykluczone, że RPP będzie chciała zawrzeć informację o „zakupach walut obcych” w komunikacie, w mniej lub bardziej zawołowanej formie. W zależności od formy przekazu, w skrajnym przypadku (w połączeniu z perspektywą niskiej inflacji i stabilnych oczekiwań inflacyjnych) mogą odżyć oczekiwania na obniżki stóp, co byłoby jednoznacznie negatywne dla złotego. Uważamy jednak, że o ile dojdzie do zmiany parametrów polityki pieniężnej to będą to podwyżki, które nastąpią pod koniec roku. Z tego względu (a także z uwagi na siłę fundamentów polskiej gospodarki) wspomniane osłabienie złotego może być jedynie krótkotrwałe i nie powinno zakłócać długookresowego trendu aprecjacyjnego.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD powrócił do pięciomiesięcznego kanału aprecjacyjnego dolara wymazując niejako ostatnie umocnienie euro. Testowanie istotnych poziomów wsparcia na Fibo i ostatnich minimach na poziomie 1,3250. Przebiecie dolnego ograniczenia półtorarocznego trendu aprecjacyjnego euro sugeruje możliwość dalszego istotnego umocnienia amerykańskiej waluty. Przestrzeń do osłabienia dolara wydaje się ograniczona poziomami oporu ulokowanymi na średnich ruchomych.

Wsparcie	Opór
1,3260	1,3985
1,3000	1,3820
1,2885	1,3660



Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

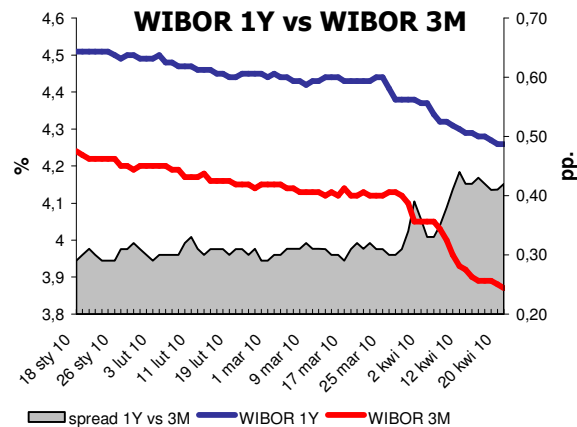
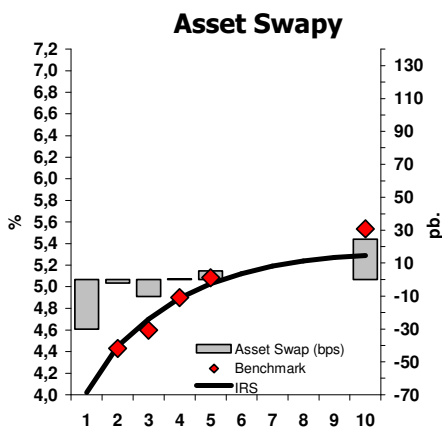
EURPLN nadal poniżej kluczowych średnich ruchomych. Nie ma oznak zmiany trendu średniokresowego. Silne wsparcie na poziomie ostatnich minimów 3,8300. Opór na średnich ruchomych 3,9220. Obecnie rośnie prawdopodobieństwo wydłużonego okresu konsolidacji EURPLN.

Wsparcie	Opór
3,8300	4,0000
3,7000	3,9500
3,6000	3,9200



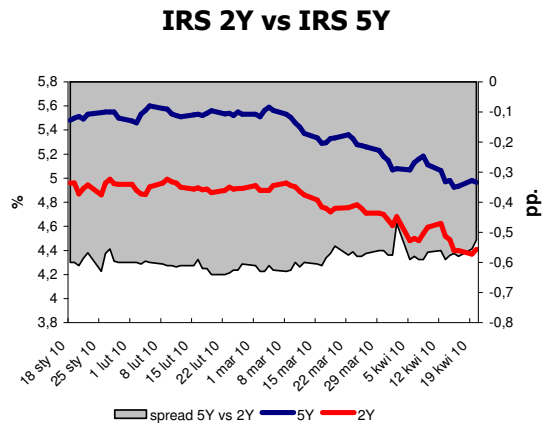
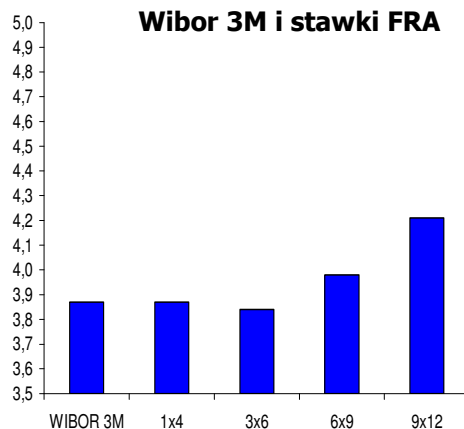
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	3,99	4,05
2Y	4,42	4,48
3Y	4,68	4,73
4Y	4,87	4,92
5Y	5,01	5,06
6Y	5,09	5,15
7Y	5,16	5,22
8Y	5,21	5,27
9Y	5,24	5,30
10Y	5,26	5,32



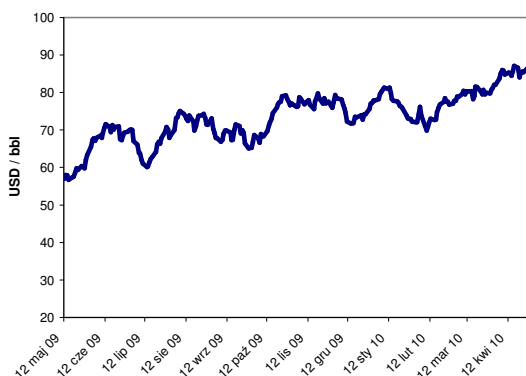
depo	BID	ASK
ON	2,46	2,76
1M	3,40	3,60
3M	3,71	3,91

FRA	BID	ASK
1x2	3,56	3,61
1x4	3,82	3,87
3x6	3,80	3,84
6x9	3,94	3,98
9x12	4,16	4,21

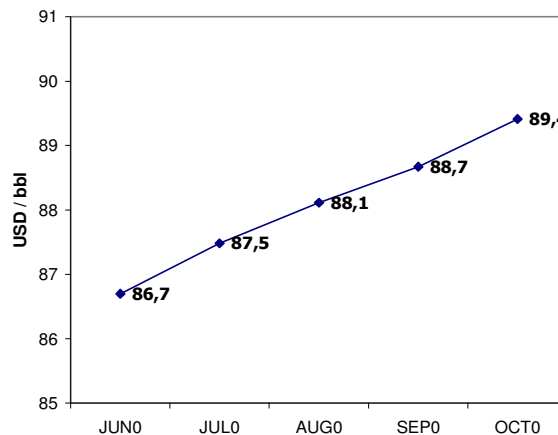


Surowce: ropa naftowa

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 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.