

**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: 6

Daily Letter**środa, 28 kwietnia 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
POL		Decyzja RPP	-	3,5%	3,5%	3,5%
USA	20:15	Decyzja FOMC	-	0-0,25%	0-0,25%	0,-0,25%

Dziś decyzja RPP w sprawie stóp procentowych

We wczesnych godzinach popołudniowych RPP ogłosi decyzję w sprawie stóp. Nie spodziewamy się zmiany poziomu stóp. Oficjalna stopa NBP wynosi obecnie 3,5%. Komunikat po posiedzeniu powinien podkreślać lepsze perspektywy dla polskiej gospodarki, oraz nawiązywać do polityki kursowej NBP (RPP prawdopodobnie przedstawi swe poparcie dla takiej polityki). Zwyczajowo w komunikacie znajdzie się fragment o istotnym znaczeniu równowagi w finansach publicznych; w związku z wydarzeniami w Grecji i Portugalii (downgrady przez S&P) może się okazać, że tej części policy-mix będzie poświęcona większa niż dotychczas część posiedzenia (o tym dowiemy się już z „Minutes”).

Agencje informacyjne podały, że wczoraj RPP osiągnęła porozumienie co do zasad rachunkowości NBP. Zysk NBP za rok 2009 prawdopodobnie wyniósł 4,166 mld zł. Zasadniczymi powodami wycofania się RPP z wcześniejszych propozycji, które mogły skutkować zwiększeniem zysku do ponad 8 mld zł była prawdopodobnie negatywna opinia ECB oraz ryzyko dalszej utraty wiarygodności przez Bank Centralny, a nawet Ministerstwo Finansów. Zważywszy na ostatnie wydarzenia w Grecji, czy na Węgrzech (oficjalne wypowiedzi polityczne o konieczności dymisji prezesa banku centralnego) taki rozwój wydarzeń miałby obecnie szanse skutkować przeceną polskich aktywów.

Dziś decyzja FOMC

Dziś o godzinie 20:15 zostanie ogłoszona decyzja FOMC. Nie spodziewamy się znacznych zmian w komunikacie, w szczególności sformułowanie „extended period” użyte w zakresie stóp procentowych zostanie utrzymane. Niewykluczone jednak, że do Hoeniga (jako sprzeciwiającego się tak mocnemu zobowiązaniu do luźnej polityki pieniężnej) dołączą także inni członkowie (najbardziej prawdopodobny wydaje się w tym przypadku Bullard). Oczekujemy bardziej korzystnej oceny sfery realnej (z wyszczególnieniem sytuacji na rynku pracy oraz ostatnich dobrych danych na rynku domów) w połączeniu z łagodnymi perspektywami inflacyjnymi (raczej nie będzie odniesienia do wyższych

danych PPI).

Eskalacja kryzysu zadłużeniowego państw peryferiów strefy euro

I tak napięta sytuacja na peryferiach strefy euro (od kilku dni CDSy Portugalii i Grecji notują nowe rekordy, a coraz to nowi politycy wypowiadają się o możliwej częściowej restrukturyzacji zadłużenia tych państw) oraz silne momentum na uważanych za safe haven niemieckich papierach były wczoraj dodatkowo stymulowane przez obniżkę ratingów S&P. Agencja S&P obniżyła wczoraj rating Portugalii dwa notche z A+ do A-. Zaraz potem nastąpiła obniżka ratingu Grecji BBB+ do BB+, czyli poziomu tzw. junk bonds, co oznacza, że oszacowane przez S&P tzw. recovery ratio (na wypadek ogłoszenia niewypłacalności) może być mniejsze niż 30-50%. Nie zmieniły się natomiast ratingi wystawione przez dwie pozostałe międzynarodowe agencje, co oznacza, że cały czas Greckie papiery mogą służyć za collateral w ECB.

Należy podkreślić, że wyjątkowo negatywny obrót spraw dla peryferiów wynika częściowo z sytuacji politycznej w Niemczech, gdzie Kanclerz Merkel unika bezwarunkowych deklaracji o udzieleniu pomocy dla Grecji w przededniu wyborów w landzie Nadrenia Północna Westfalia. Dodatkowym czynnikiem jest cały czas potrzeba uzyskania od Grecji wiarygodnych zapewnień co do kontynuacji zacieśnienia fiskalnego. W tej sytuacji Grecja nie jest jednak całkowicie pozbawiona siły przetargowej. Ewentualna restrukturyzacja jej długu negatywnie wpłynęłaby na cały sektor bankowy w strefie euro (i wiązałaby się z koniecznością dekapitalizowania najbardziej zaangażowanych w greckie papiery niemieckich i francuskich banków przez rząd).

Na dzień dzisiejszy, po tym jak IMF i Niemcy zapewniły o pomocy dla Grecji, ogłoszenie przez ten kraj niewypłacalności nie wydaje się scenariuszem bazowym. Nie oznacza to jednak, że obecne negatywne momentu nie może się nasilić w kolejnych dniach (do 16 maja Grecja musi zebrać środki na wykup swoich papierów). Podtrzymujemy również naszą opinię, że problemy peryferiów (zwłaszcza Grecji i Portugalii) mają strukturalne przyczyny, wiążą się z utratą przez te kraje konkurencyjności i będą nękać te kraje przez kolejne lata.

Podkreślić należy również, że pomimo iż Polska gospodarka nie wykazuje podobnych do greckiej, czy portugalskiej problemów (a przede wszystkim nie jest członkiem strefy euro i posiada płynny kurs walutowy) i dzięki wzrostowi gosp. ma potencjał do wyodrębnienia z deficytu wzrost ryzyka dla europejskiego systemu finansowego może negatywnie wpłynąć na polskie papiery (szczególnie długi koniec). Odnowienie elastycznej linii kredytowej z IMF, spadająca inflacja, polityka taniego pieniądza prowadzona przez NBP oraz (pokłosie kryzysu zadłużenia, czyli wydłużenie okresu niskich stóp w eurolandzie) nadal wspierać powinny papiery z krótkiego końca.

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	/A Item is st
USD/PLN	/A Item is st
CHF/PLN	/A Item is st

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,315
EUR/JPY	122,440
EUR/PLN	/A Item is st
USD/PLN	/A Item is st
CHF/PLN	/A Item is st

Cały dzień pod wpływem awersji na ryzyko katalizowanej sytuacją peryferii strefy euro (Grecji i Portugalii). Jeszcze podczas sesji europejskiej EURUSD osuwał się powoli, jednak downgrade Grecji i Portugalii przez S&P przyspieszył proces umocnienia dolara, z minimum intraday 1,3145. Dziś możliwe efekty wtórne wczorajszych wydarzeń, na pierwszym miejscu pozostaje przyspieszenie pomocy dla Grecji. Decyzja FOMC (i wspomnienie lepszych danych ze sfery realnej, nawet przy pozostawieniu „extended period” w komunikacie) ma szansę na dalsze umocnienie dolara, jako wyraz wyraźnego przewartościowania fundamentów gospodarki amerykańskiej nad europejską.

Złoty wyraźnie słabszy. Złoty od rana tracił na wartości. Złożyły się na to właściwie dwa czynniki. Po pierwsze cały czas na wartości traciło euro, co miało bezpośredni związek ze wzrostem ryzyka niewypłacalności krajów grupy PIIGS. Po drugie na złotego negatywnie oddziaływać zaczął czynnik regionalny jakim stała się wygrana prawicowego FIDESZ na Węgrzech i żądania przez przedstawicieli tej partii zmiany na stanowisku szefa Węgierskiego Banku Centralnego. Wydarzenia te spowodowały osłabienie złotego do poziomu 3,92 wobec euro. Kolejną negatywną informacją dla polskiej waluty był downgrade Portugalii i Grecji, który nastąpił już po zamknięciu sesji. Złoty osłabił się przejściowo do poziomu 3,9450. Należy podkreślić, że negatywne konsekwencje tego ostatniego wydarzenia prawdopodobnie nie zostały jeszcze wyczerpane. Przełamanie kluczowego poziomu oporu na 3,92 otwiera drogę do dalszej deprecjacji złotego. Dzisiejsze posiedzenie RPP nie wydaje się z punktu widzenia rynku FX istotnym wydarzeniem.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD powrócił do pięciomiesięcznego kanału aprecjacyjnego dolara wymazując niejako ostatnie umocnienie euro. Penetracja istotnych poziomów wsparcia na Fibo i ostatnich minimów na poziomie 1,3250. Przebicie dolnego ograniczenia półtorarocznego trendu aprecjacyjnego euro sugeruje możliwość dalszego istotnego umocnienia amerykańskiej waluty.

Wsparcie	Opór
1,3150	1,3985
1,3000	1,3820
1,2885	1,3660



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

EURPLN przełamał kluczowe średnie ruchome na poziomie 3,92. poniżej kluczowych średnich ruchomych, co otwiera drogę do dalszego osłabienia polskiej waluty. Najbliższym poziomem oporu jest ograniczenie średniokresowego trendu aprecjacyjnego złotego.

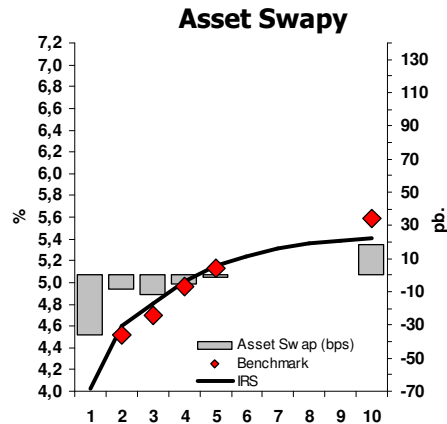
Wsparcie	Opór
3,8300	4,1220
3,7000	4,0000
3,6000	3,9700



Źródło: Reuter

Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,00	4,06
2Y	4,57	4,63
3Y	4,78	4,84
4Y	4,99	5,04
5Y	5,13	5,18
6Y	5,21	5,27
7Y	5,28	5,34
8Y	5,33	5,39
9Y	5,36	5,41
10Y	5,38	5,43

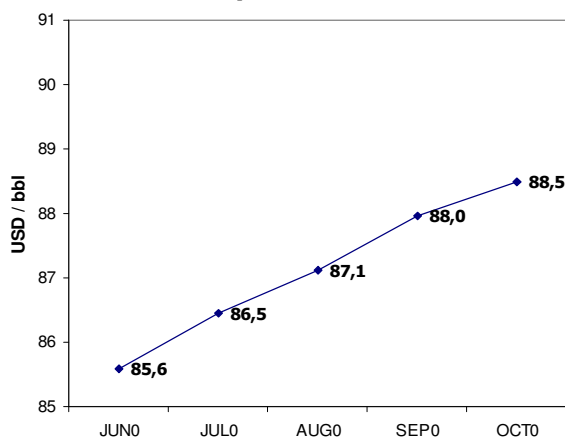


depo	BID	ASK
ON	2,40	2,70
1M	3,39	3,59
3M	3,67	3,87

FRA	BID	ASK
1x2	Item is	Item is
1x4	Item is	Item is
3x6	Item is	Item is
6x9	Item is	Item is
9x12	Item is	Item is

Surowce: ropa naftowa

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 OPRAWOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRAWOWANIU 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.