

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCZYK TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183

PIOTR PIĘKOŚ TEL. 0 22 829 0185

PAULINA ZIEMBIŃSKA TEL. 0 22 829 0256

E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 5

Daily Letter**wtorek, 25 stycznia 2011****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	15:00	Case-Shiller r/r	Listopad	-	-1,5%	-0,8%
USA	16:00	Zaufanie kons. U. Mich.	Styczeń	-	54,7pkt.	52,5pkt.

Nowe komentarze RPP

Wczoraj i dziś opublikowane zostały obszernie wywiady z Gilowską, Hauserem, Chojną-Duch i Bratkowskim z RPP.

Jako rozbijającą szczerą jawi się wypowiedź Chojny-Duch, która wskazała, że podwyżka stóp w styczniu w mniejszym stopniu wynikała z przesłanek merytorycznych, bardziej ze względu na reputację RPP i oczekiwania rynkowe. Gilowska ocenia, że tempo wzrostu gospodarczego jest ciągle zbyt wolne, aby „chłodzić” gospodarkę podwyżkami stóp. Zdaniem Hausnera styczniowa podwyżka inicjuje cały cykl zacieśnienia monetarnego. Hausner powtarza wcześniejsze argumenty prezesa NBP, że dla RPP ważny był sam wybór momentu podwyżki (spokojna sytuacja na rynkach finansowych). Podkreśla, że był zwolennikiem reakcji już kilka miesięcy temu, kiedy zidentyfikował ryzyka dla ścieżki inflacji. Wskazuje również na istotność kursu złotego w realizacji celu RPP, jakim jest stabilizacja inflacji na poziomie 2,5%. Do pewnego stopnia zaskakująco gołębia jest wypowiedź „jastrzębia” Bratkowskiego. Ocenia on, że wzrost inflacji powyżej górnej granicy celu będzie przejściowy (potem inflacja ma spaść do poziomu 3,0%) do kolejnej podwyżki może dojść zaś w maju lub czerwcu. Podwyżka w marcu jest mało prawdopodobna. Bratkowski jako ważny dla decyzji wymienia poziom kursu złotego. Członek RPP oczekuje, że umocnienie złotego będzie substytutem dla podwyżek stóp procentowych. Ocenia, że przy mocniejszym kursie złotego być może potrzebna będzie jeszcze tylko jedna podwyżka stóp procentowych.

Członkowie oczywiście wskazują, że kolejne decyzje RPP będą zależały od rozwoju sytuacji makroekonomicznej oraz przewidywanych wielkości inflacji. Zwłaszcza w przyszłości, to jest w 2012 roku. Projekcja inflacji NBP, która zostanie przedstawiona w lutym, będzie kluczowa dla decyzji Rady w marcu. Wypowiedzi sugerujące oddalenie momentu kolejnej podwyżki stóp oczywiście nie wspierają kursu złotego, zwłaszcza, że mamy do czynienia ze wzrostem rynkowych stóp w strefie euro, a instytucja zagraniczne dysponują nawet pewną nadwyżką środków w złotym, które lokują po zaniżonych

stawkach. Dodatkowo pojawia się popyt krajowych instytucji finansowych na dłuższe finansowanie w euro, co może być czynnikiem osłabiającym trend aprecjacyjny na złotym w najbliższym okresie.

Ciągle jako dominującą strategię na rynku stopy procentowej widzimy strategię receive – inwestorzy wycenili bardzo agresywną ścieżkę podwyżek stóp w Polsce, co w dużej mierze wspiera konstelacja danych makro (rosnący wskaźnik inflacji, wyższe dynamiki PKB mocny rynek pracy) oraz mało wyraźny trend aprecjacyjny na złotym. Polska RPP korzysta zaś z każdego mniej lub bardziej poważnego pretekstu, aby opóźnić podnoszenie stóp. Inwestorzy mogą więc wykorzystać ten przejściowy rozdźwięk między rynkiem i RPP, a więc dużą stromizną i przyzwrotny roll-down na krótkim końcu krzywej obligacyjnej lub krzywej FRA.

Decyzja RPP, 2. marca

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka 25 bps	40%
Stopy bez zmian	60%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	3.877
USD/PLN	2.856
CHF/PLN	2.976

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.364
EUR/JPY	112.480
EUR/PLN	3.871
USD/PLN	2.839
CHF/PLN	2.990

5 dzień z rzędu wzrostów wspólnej waluty względem dolara. W czasie sesji udało się utrzymać poziom 1,3540 co ze wsparciem ze strony indeksów giełdowych pozwoliło EUR na ustanowienie nowych tegorocznych maksimów (1,3685); zamach bombowy w Rosji tylko nieznacznie ograniczył zniżki. Dziś pierwsza emisja EFSF w kwocie około 5mld EUR (obecnie wiadomo, że księga popytu jest już zabudowana prawie 20mld EUR). Plotki rynkowe głoszą, że to właśnie emisja jest główną przyczyną umocnienia wspólnej waluty (jeśli tak faktycznie by było, można by liczyć na korektę). Z danych makro dziś Case-Shiller i zaufanie konsumentów (odpowiednio 15:00 i 16:00). Utrzymujemy przedział 1,34-38 do końca tygodnia.

Złoty stabilny. Najnowsze wypowiedzi członków RPP (wynika z nich coraz bardziej wyraźnie, że obecne podejście Rady to wait-and-see) nie zostały jeszcze zdyskontowane (jeśli zostaną – działać to będzie w stronę osłabienia złotego). Przy znacznych wzrostach EURUSD złoty stoi w miejscu, co wspiera wskazania analizy technicznej (a także naszego modelu Markov-Switching), że możemy w najbliższym czasie doświadczyć korekty. Złotemu nie sprzyjać może także rosnący popyt instytucji finansowych na finansowanie w EUR. Dziś range 3,86-88 z ryzykiem w górę.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

RSI powyżej kanału wzrostowego i zbliża się do poziomów korekcyjnych. Na razie notowania skutecznie powstrzymane przez linię oporu na 1,3680. Pozytywnie powyżej 1,3430.

Wsparcie	Opór
1,3633	1,3763
1,3432	1,3680
1,3231	1,3633



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Wyjście w górę ze średnioterminowego kanału spadkowego, przebiecie klina przez RSI po utrzymującej się dywergencji. Zasięg korekty w trendzie spadkowym można oszacować na 3,93-94. Wyjście poza tę poziomy przekreśla pozytywny układ. O pogorszeniu można już powiedzieć powyżej 3,9000.

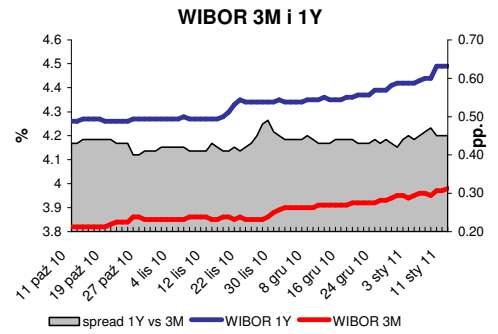
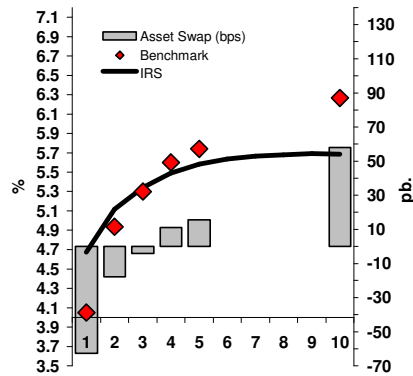
Wsparcie	Opór
3,8600	3,9634
3,8369	3,9300
3,8218	3,8920



Źródło: Reuter

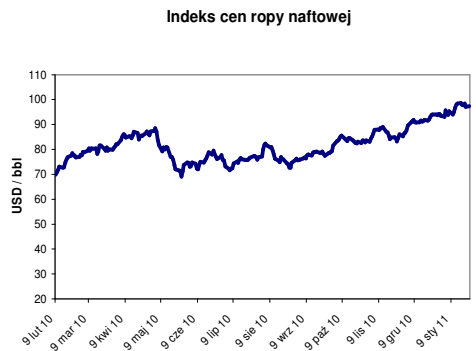
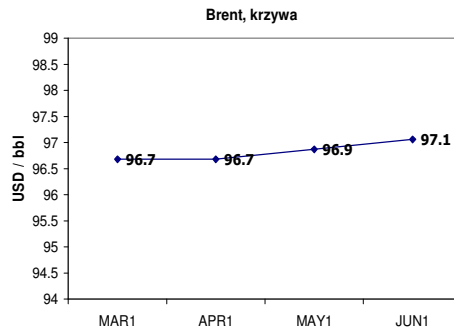
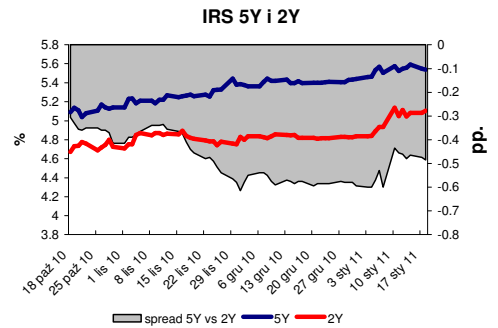
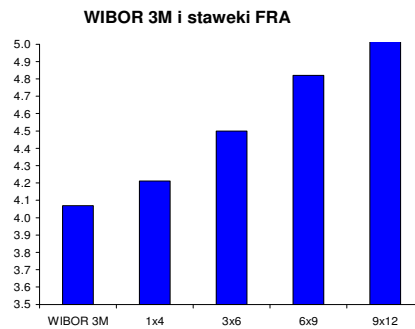
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.65	4.70
2Y	5.09	5.14
3Y	5.32	5.37
4Y	5.47	5.52
5Y	5.56	5.61
6Y	5.61	5.66
7Y	5.64	5.69
8Y	5.66	5.71
9Y	5.67	5.72
10Y	5.66	5.71



depo	BID	ASK
ON	2.24	2.54
1M	3.61	3.81
3M	3.90	4.10

FRA	BID	ASK
1x2	3.75	3.80
1x4	4.15	4.21
3x6	4.47	4.50
6x9	4.79	4.82
9x12	4.99	5.04



UWAGA!

NINIEJSZA PUBLIKACJA ZOSTAŁA PRZYGOTOWANA W CELU PROMOCJI I REKLAMY ZGODNIE Z DEFINICJĄ ZAWARTĄ W PARAGRAFIE 9, USTĘP 1 ROZPORZĄDZENIA MINISTRA FINANSÓW Z DNIA 20. LISTOPADA 2009 W SPRAWIE TRYBU I WARUNKÓW POSTĘPOWANIA FIRM INWESTYCYJNYCH, BANKÓW, O KTÓRYCH MOWA W ART. 70 UST. 2 USTAWY O OBROTCIE INSTRUMENTAMI FINANSOWYMI, ORAZ BANKÓW POWIERNICZYCH. 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 PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.