

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCZYK TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183

PAULINA ZIEMBIŃSKA TEL. 0 22 829 0256

E-MAIL: research@brebank.com.pl**Daily Letter****piątek, 4 lutego 2011**

STRON: 5

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	14:30	Non-farm payrolls	styczeń	-	130tys.	103tys.
USA	14:30	Stopa bezrobocia	styczeń	-	9,5%	9,4%

ECB na neutralnym kursie

W najnowsze posiedzenie ECB rynki finansowe weszły przy rosnącej stopie Euribor i wzrostach rentowności obligacji. Oczekiwano – niejako wbrew opinii większości z Rady Gubernatorów (w tym zwykle jastrzębiego Webera, który tym razem jednak twierdził, że podażowo napędzana inflacja ma małe szanse na trwałe podniesienie wskaźnika inflacji) – że ECB może jeszcze bardziej zaostriżyć retorykę, przywołując podwyżkę stóp procentowych ECB w 2008 roku, w centrum rodzącego się kryzysu finansowego.

Uczestnicy rynku zostali jednak rozczarowani, czego dowodem jest pogłębienie korekty na EURUSD oraz spadki rentowności bundów (uwagę zwraca przede wszystkim rozkorelowanie z treasuries po konferencji ECB). Trichet literalnie powtórzył stwierdzenia z listopadowego komunikatu: „stopy pozostają na odpowiednim poziomie”, „konieczny jest dokładny monitoring inflacji”, „ryzyka inflacyjne są zbilansowane...ale mogą przesunąć się w górę” – o zaostreniu kursu polityki pieniężnej na razie nie może być mowy.

Relatywny spokój ECB warunkowany jest przede wszystkim podażowym charakterem ostatnich wzrostów inflacji (wzrosty łatwo przypisać do cen paliw oraz żywności). Tym samym – niemal podręcznikowo – ECB zainteresowany jest głównie możliwością destabilizacji oczekiwań inflacyjnych, dla których testem będą przede wszystkim najbliższe miesiące, kiedy presja ze strony cel paliw i żywności osiągnie apogeum. Tymczasem, presja popytowa w skali całej strefy euro nie jest na razie widoczna – co prawda wyraźnie rosnąca gospodarka niemiecka może wkrótce zacząć się przegrzewać, jednak na poziomie całej strefy euro dynamika negocjowanych płac (bardzo istotna przesłanka podwyżki w 2008 roku) znajduje się wciąż w spadkowym trendzie.

Oczekujemy, że ECB zacznie pondosić stopy procentowe na początku 2012 roku. Do tego czasu pozostanie również w roli risk-managera, prowadząc działania konieczne do stabilizacji rentowności długu krajów peryferyjnych oraz zapewniając niezbędne finansowanie bankom komercyjnym. Wcześniejsze podwyżki stóp procentowych są możliwe, jednak wymagają spełnienia dwóch mocnych warunków: skutecznego i

kompleksowego rozwiązania kwestii niewypłacalności krajów członkowskich (ten element uwalniałby ECB z roli risk-managera) oraz destabilizacji oczekiwań inflacyjnych.

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	3.917
USD/PLN	2.842
CHF/PLN	3.015

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.364
EUR/JPY	111.260
EUR/PLN	3.899
USD/PLN	2.824
CHF/PLN	3.005

EURUSD słabszy. Przyczyniła się do tego głównie decyzja ECB, która dziwnym trafem okazała się zaskoczeniem dla uczestników rynków finansowych, którzy prawdopodobnie liczyli na powtórkę scenariusza z 2008 roku. Dodatkowym wsparciem dla dolara (jednak ten kanał można określić jako słabszy, biorąc pod uwagę jedynie niewielki wzrostu kursu USDJPY) były także lepsze od oczekiwań dane z USA (przede wszystkim bardzo wysoki ISM dla sektora usługowego), których wpływ ujawnił się z niewielkim opóźnieniem (niejako po przetrzeźwieniu tych informacji przez inwestorów giełdowych. Dziś oczekiwanie na NFP, więc do czasu publikacji powinno być spokojnie. Uważamy, że publikacja ma szansę okazać się pozytywną niespodzianką co powinno być dalszym wsparciem dla dolara i pretekstem do dalszego wzrostu rentowności treasuries. Dziś rozpoczyna się również szczyt UE, na którym kanclerz Niemiec Angela Merkel zaproponuje podjęcie działań zmierzających do wzmocnienia koordynacji polityk gospodarczych i socjalnych 17 państw strefy euro.

Złoty nieznacznie mocniejszy, oddalił się od ważnych technicznych poziomów oporu. Oddalenie oczekiwań na szybsze podwyżki stóp procentowych ECB pozwoliło na znaczne rozkorelowanie (czytaj zlikwidowanie ujemnej korelacji) polskiej waluty ze spadającym EURUSD. Bardzo możliwe, że korelacja taka utrzyma się po dzisiejszej publikacji NFP.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Korekta zatrzymana na razie na linii 14-dniowej średniej. RSI ustanowił szczyt (ważna analiza wskazuje, że niższy od – poprzedniego) i zarysowuje się lekka dywergencja, co uprawdopodobnia dalsze spadki. Cel na dziś to przełamanie średniej, potem 50% Fibo otwiera drogę do przetestowania poziomów zbliżonych do 1,3400.

Wsparcie	Opór
1,3638	1,3980
1,3584	1,3860
1,3400	1,3680

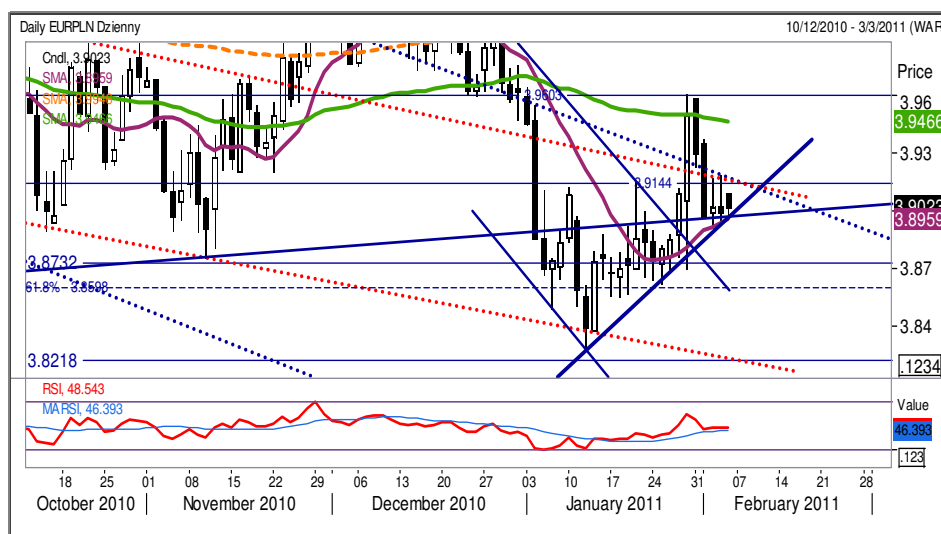


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Złoty minął dość istotny poziom wsparcia usytuowany na poziomie 3,9144 (bardzo skuteczny w powstrzymywaniu ruchu w górę). Obecnie walczy na linii trendu deprecyjnego. Zbliża się do wierzchołka trójkąta, a więc czekamy na rozstrzygnięcie. W przypadku wybitcia w dół cel 3,8732, następnie 3,8600. Powrót notowań powyżej 3,96 (wzdłuż krótkoterminowego trendu deprecyjnego) przekreśla krótkoterminowy pozytywny układ.

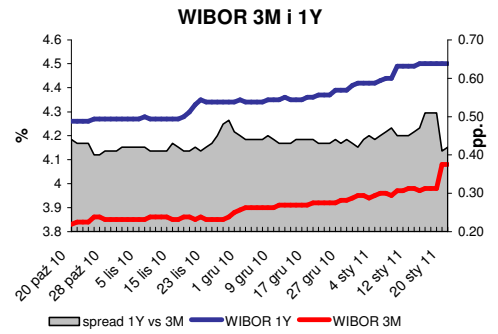
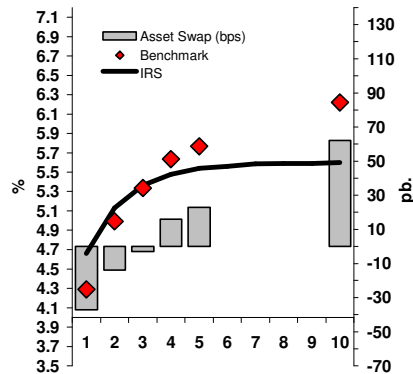
Wsparcie	Opór
3,8966	4,0000
3,8732	3,9634
3,8600	3,9144



Źródło: Reuter

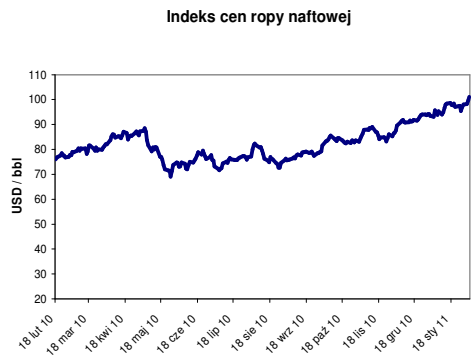
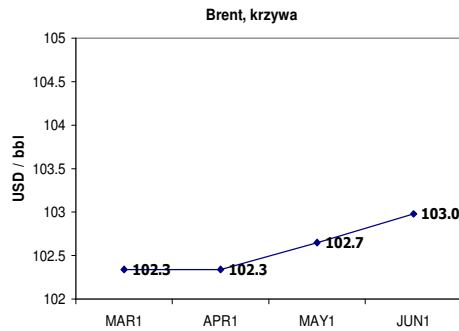
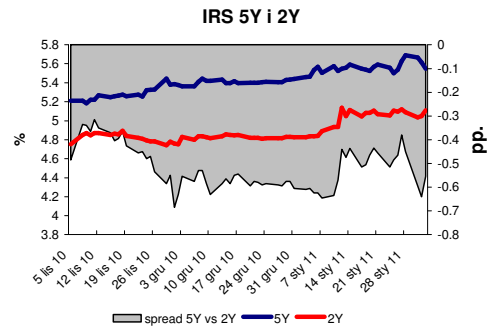
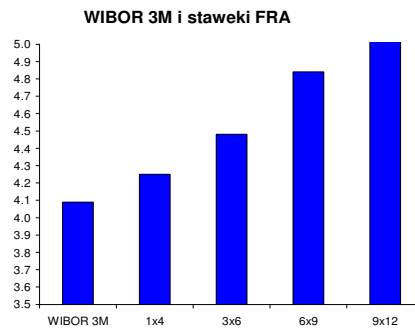
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.64	4.69
2Y	5.11	5.16
3Y	5.34	5.39
4Y	5.45	5.50
5Y	5.52	5.57
6Y	5.54	5.59
7Y	5.56	5.61
8Y	5.57	5.62
9Y	5.57	5.62
10Y	5.58	5.63



depo	BID	ASK
ON	3.00	3.15
1M	3.40	3.55
3M	3.93	4.13

FRA	BID	ASK
1x2	3.94	3.99
1x4	4.20	4.25
3x6	4.45	4.48
6x9	4.81	4.84
9x12	5.02	5.05



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.