

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCYK 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

STRON: 5

Daily Letter**czwartek, 10 lutego 2011****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
GBR	13:00	Decyzja BoE	-	-	0,5%	0,5%
USA	14:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 05.02	-	-	415tys.

QE2 ciąg dalszy

Choć w swoim wystąpieniu przed Komisją Budżetową Izby Reprezentantów Bernanke pozytywnie ocenił rozwój amerykańskiej gospodarki (wzrost wydatków konsumentów i przedsiębiorców, większe nakłady inwestycyjne oraz wzrost gospodarczy, wyższe wskaźniki zaufania), to jednocześnie postawił pytanie o trwałość tych zmian. Głównym problemem zdaniem prezesa Fed jest rynek pracy, który zbyt wolno podnosi się z kryzysu – stopa bezrobocia pozostaje wysoka (9% w styczniu) a powrót do „normalnego poziomu” 4-5% zajmie co najmniej kilka lat; dodatkowo niska pozostaje dynamika płac.

Brak napięć inflacyjnych (stabilne miary inflacji bazowej) oraz podażowa natura wzrostu miar nie-bazowych umożliwiają FOMC koncentrację na drugim celu polityki pieniężnej, którym jest dążenie do maksymalnego zatrudnienia. W celu dalszej stymulacji gospodarki program zakupu aktywów (do połowy 2011 ma zostać zrealizowana pełna kwota \$600 mld) pozostaje w mocy. Czynnikiem prowadzącym do zmiany kursu Fed byłby „bardzo szybki” wzrost gospodarczy i rosnące ryzyko inflacyjne – żaden z tych warunków nie jest jednak spełniony (Bernanke wskazał jednak, że dyskusje nad kontynuacją programu zakupu aktywów prowadzone są na każdym posiedzeniu i podlega on ciągłej ewaluacji).

Prezes Fed wskazał także na ogromny problem długu publicznego i deficytu budżetowego przedstawiając czarne scenariusze prognoz na kolejne lata i podkreślając konieczność szybkich i zdecydowanych reform fiskalnych, które mają utrzymać zaufanie inwestorów i obniżyć koszt obsługi długu publicznego, a także sprzyjać wzrostowi. Bezpośrednią reakcją na wystąpienie było nieznaczne osłabienie dolara oraz spadki rentowności amerykańskich obligacji (ceny 10-letnich obligacji zdołały powrócić ponad linię 3-letniego trendu wzrostowego, do penetracji której doszło dzień wcześniej). W dalszym ciągu spodziewamy się pierwszych podwyżek stóp w 2012 roku, jednak sygnalizacja zmian w polityce pieniężnej pojawi się prawdopodobnie już w drugiej połowie 2011 roku.

Niska inflacja w Czechach

Inflacja w Czechach wyniosła w styczniu 1,7% (niżej niż 2,3% odnotowane w grudniu i poniżej konsensusu rynkowego usytuowanego w okolicach 2,3%). W ujęciu miesięcznym tempo wzrostu cen wyniosło 0,7%, co stanowi najniższe tempo wzrostu w tym miesiącu od 2004 roku, kiedy wyniosło 0,6% (w 2005 roku było dokładnie 0,7%). Niższy od oczekiwań odczyt to przede wszystkim zasługa cen żywności, które wzrosły zaledwie o 0,7% podczas gdy ostatnio obserwowanym, sezonowym standardem są wzrosty w okolicach 1,2%-2,0%. Relatywnie niskie okazały się ceny związane z dystrybucją mediów (wzrost o 1,7% w ujęciu miesięcznym), ceny komunikacji (stabilizacja) oraz w kategorii restauracje i hotele.

Początek przyniósł w Czechach nie wzrost, lecz spadek presji cenowej (a zwykle jest to bardzo dobra okazja do korekty cenników w górę). Choć zachowanie polskiej inflacji będzie determinowane dodatkowo podwyżkami podatku VAT, czeskie ceny regulowane administracyjne zaskoczyły w dół i można domniemywać, że podobnie zachowają się ceny regulowane w Polsce (w gruncie rzeczy determinanty zmian tych cen powinny być w obydwu gospodarkach podobne). Co więcej, niska realizacja cen żywności w Czechach potwierdza możliwość, że ceny te również w Polsce wzrosną znacznie poniżej sezonowego wzorca (model ekonometryczny sugeruje, że będzie to dokładnie 0,7%). Tym samym utrzymujemy nasz szacunek inflacji w Polsce na poziomie 3,3% r/r.

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	3.899
USD/PLN	2.858
CHF/PLN	2.965

EURUSD mocniejszy. Kupowanie EUR przez banki centralne i raczej łagodne wystąpienie Bernanke (utrzymanie QE) sprzyjało EUR, lecz nie udało się sforsować istotnych linii oporu, co doprowadziło w sesji azjatyckiej do korekty w dół. Dziś decyzja o stopach procentowych BoE (obędzie się bez niespodzianek) oraz tygodniowe dane z rynku pracy USA.

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.373
EUR/JPY	113.050
EUR/PLN	3.903
USD/PLN	2.843
CHF/PLN	2.968

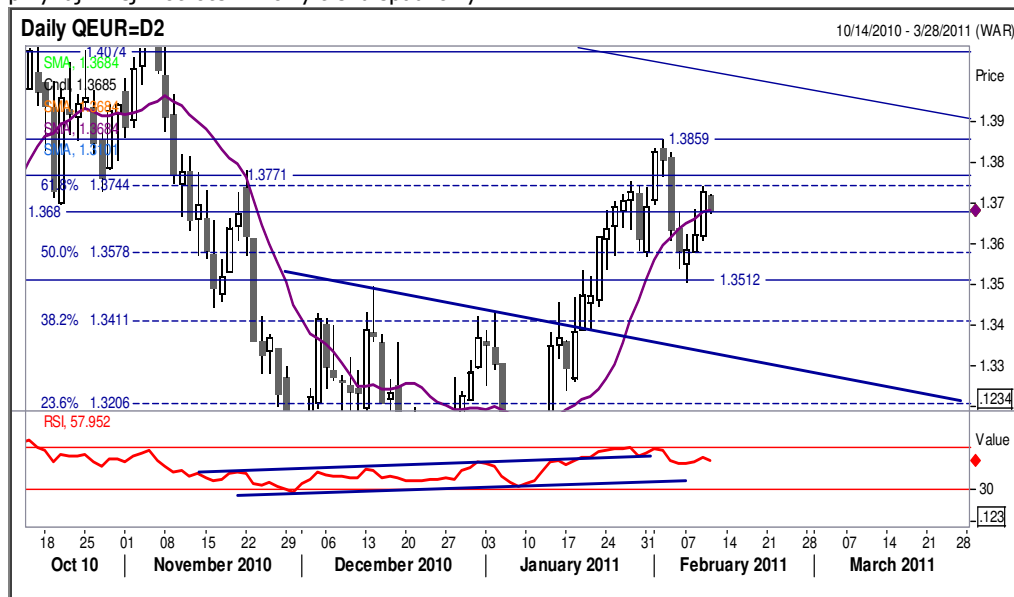
EURPLN nieco słabszy. Nie pomogły ani nieco bardziej jastrzębie wypowiedzi Hausnera (rynek wydaje się oczekiwać komentarzy ze strony prezesa) ani zapewnienia o zmniejszeniu deficytu sektora finansów publicznych – na tym polu uczestników rynku nie zaskoczy nic do czasu publikacji faktycznych danych za 2010 rok (marzec/kwiecień) oraz aktualizacji programu konwergencji (kwiecień) – ani wysoka dynamika wynagrodzeń

odnotowana w całej gospodarce narodowej w IV kwartale 2010 roku (dokładnie 6%). Dziś brak danych krajowych – kolejny dzień rozgrywki technicznej w nowy tworzonym range.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Kolejna nieskuteczna penetracja 50% Fibo wygenerowała korektę kursu w dół. Pierwsze wsparcie zlokalizowane na przecięciu 14-dniowej średniej ruchomej i linii wsparcia 1,3680. Neutralny RSI. Zamknięcie poniżej 1,3512 potwierdzi przynajmniej krótkoterminowy trend spadkowy.

Wsparcie	Opór
1,3680	1,3860
1,3578	1,3771
1,3512	1,3744

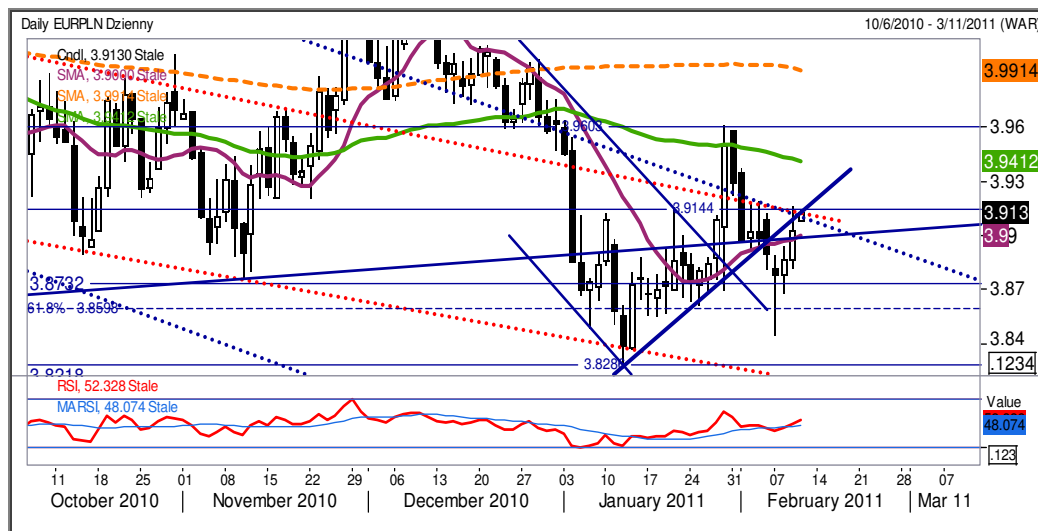


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Złoty w szerokim range 3,83-91 (a nawet być może 3,96). Neutralny RSI. Próby wybicia spotkają solidne bariery popytu/podaży na ww. poziomach.

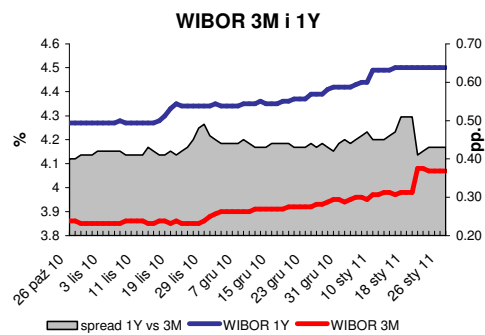
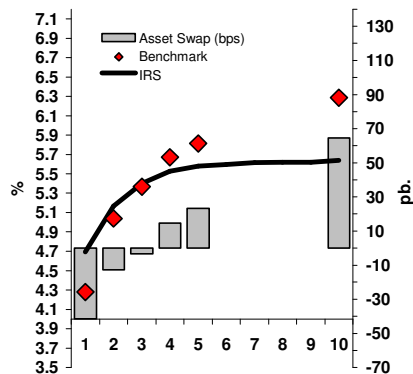
Wsparcie	Opór
3,8732	3,9603
3,8600	3,9423
3,8300	3,9144



Źródło: Reuter

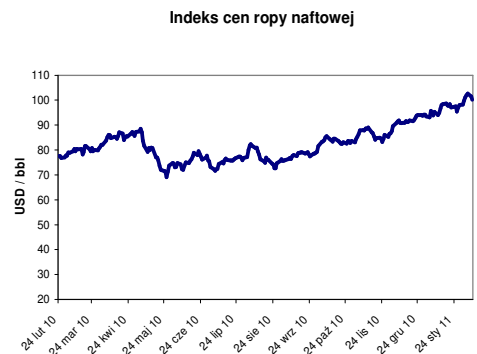
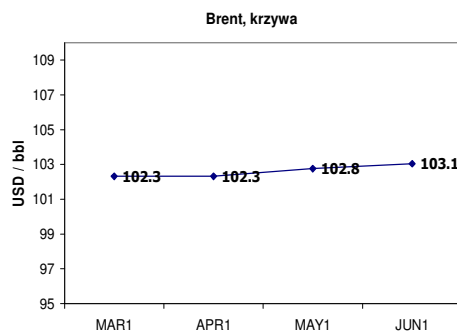
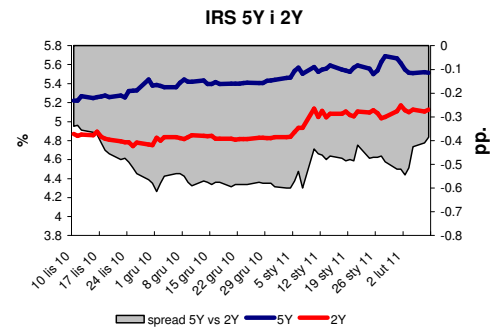
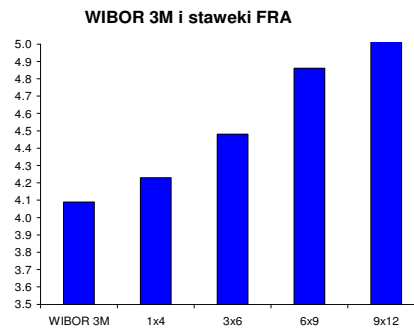
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.67	4.72
2Y	5.14	5.19
3Y	5.38	5.43
4Y	5.50	5.55
5Y	5.56	5.61
6Y	5.57	5.62
7Y	5.59	5.64
8Y	5.60	5.65
9Y	5.60	5.65
10Y	5.62	5.67



depo	BID	ASK
ON	3.01	3.31
1M	3.66	3.86
3M	3.90	4.10

FRA	BID	ASK
1x2	3.95	4.00
1x4	4.18	4.23
3x6	4.43	4.48
6x9	4.81	4.86
9x12	5.02	5.07



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 OBROcie 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 PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.