

**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

MACIEJ PIELASZKIEWICZ TEL. 0 22 829 9034

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

STRON: 5

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	14:30	Non-farm payrolls	Luty	-	179tys.	36tys.
USA	14:30	Stopa bezrobocia	Luty	-	9,1%	9,0%
USA	16:00	Zamówienia w przemyśle m/m	Styczeń	-	2,2%	0,2%

ECB sugeruje, że stopy mogą zostać podniesione już w kwietniu

Stopy procentowe na marcowym posiedzeniu zostały bez zmian. Konferencja i komunikat przerosły jednak nawet najśmielsze oczekiwania. ECB przyjął wyraźnie jastrzębi ton i doszło do oddzielenia (obecność Ollego Rehn'a na posiedzeniu nie wydaje się przypadkowa) celu polityki pieniężnej (inflacja) od zarządzania ryzykami systemowymi i płynnością banków strefy euro (wszystkie przetargi będą kontynuowane na dotychczasowych warunkach przynajmniej do czerwca). Chyba pierwszy raz w historii Trichet otwarcie powiedział, że stopy procentowe mogą pójść w górę na kolejnym posiedzeniu (kwiecień).

Przyczyną jastrzębiego tonu ECB są przede wszystkim bieżące zagrożenia inflacyjne, które mogą grozić destabilizacją oczekiwań inflacyjnych i wystąpieniem procesów drugiej rundy (w ten sposób dotychczasowe umiarkowane ustalenia płacowe zostałyby poważnie zakłócone). Prognoza inflacji została podniesiona do 2,3% (z 1,8% poprzednio) w 2011 roku oraz 1,7% w 2012 roku (z 1,5% poprzednio). Z kolei oczekiwane tempo wzrostu PKB zostało zrewidowane do 1,7% w 2011 roku (z 1,4%) oraz 1,8% w 2012 roku. Co ciekawe, w przypadku inflacji zwrócono uwagę na zmianę bilansu ryzyk na negatywny (wyższa inflacja) zaś w przypadku tempa wzrostu zdecydowano się na przejście w kierunku bilansu neutralnego (z wcześniejszego negatywnego) – ocena sfery realnej gospodarki znacznie się poprawiła. W komunikacie pojawiała się fraza „strong vigilance”, zniknęła informacja, że stopy procentowe są na odpowiednim poziomie.

Choć Trichet na razie zdementował, że ECB myśli o rozpoczęciu cyklu podwyżek stóp procentowych spodziewamy się, że kwietniowa podwyżka nie będzie jednorazowa, a do następnych dojdzie kolejno w następnych kwartałach (w ten sposób stopy procentowe na koniec roku mogą sięgnąć 1,75-2,0%). Reguła Taylora dla strefy euro implikuje, że stopy procentowe są co najmniej kilkadziesiąt punktów procentowych za niskie. Biorąc zaś pod uwagę wymieniane ryzyka, warunkiem wejścia w cykl podwyżek jest rozwiązanie problemów strukturalnych (zadłużeniowych) strefy euro i rytm podwyżek zostanie prawdopodobnie dostosowany do kalendarium wydarzeń na tym właśnie polu (pierwszy

przystanek to marzec, idealne byłoby odciążenie ECB z kupowania papierów peryferii, jednak biorąc pod uwagę polityczny bilans korzyści z tych operacji, na tak daleko idącą zmianę się raczej się nie zanoszą).

Jastrzębi ton istotnie zwiększył ryzyko, że stopy procentowe zostaną podniesione szybciej również w Polsce – w szczególności już w kwietniu. Jeśli nie przyczyni się do tego nawrót myślenia RPP w kwestii dysparytetu stóp i obawy przed osłabieniem złotego, to oczekiwalibyśmy przynajmniej zmiany akcentów dla rozwoju sytuacji w sferze realnej w Polsce, jako że trudno nam na obecnym etapie cyklu znaleźć argumenty za tym, aby Polska dekonwergowała ze strefą euro (w szczególności z gospodarką niemiecką).

ISM w usługach: brak słabych punktów

Opublikowany wczoraj wskaźnik ISM w usługach (59,7% wobec oczekiwanych 59,6% oraz 59,4% w styczniu) wskazuje na dalszą poprawę sytuacji amerykańskiej gospodarki, także poza przemysłem. Komentarze dołączone do publikacji przepełnione są pozytywnymi sformułowaniami: *general improvement, strong demand, capacity crunch (!), major uptick*. Najbardziej poprawiły się odczyty dla zapasów (wzrost o 5,5 pp do poziomu 55,5%; odczyty poniżej 50% wskazują na regres). Respondenci wskazują na zapełnianie magazynów przed zakładanymi podwyżkami cen związanymi ze wzrostem cen surowców. Komponent dla cen znajduje się na najwyższym poziomie ze wszystkich składników ISM - 73,3% i wzrósł w ciągu ostatnich 3 miesięcy o 8,6 pp.

Na nieco niższym poziomie znalazł się komponent dla nowych zamówień (spadek o 0,5 pp. do poziomu 64,4%). Należy zwrócić uwagę, że komponent ten notował w ostatnich miesiącach stopniowe wzrosty, rosnąc od sierpnia 2010 r. do stycznia 2011 r. o 9,9 pp. Z tego punktu widzenia nieznacznie niższy odczyt nie stanowi powodów do niepokoju. Tym bardziej, że znacznie poprawiły się oczekiwania co do zamówień na eksport (wzrost o 3 pp. do poziomu 56,5%). Nie zmieniają się za to oczekiwania w imporcie. W kontekście wyczekiwanych przez rynek dzisiejszych danych z rynku pracy (non-farm payrolls w lutym oraz stopa bezrobocia za luty) cieszyć może wyższy odczyt komponentu dla zatrudnienia (wzrost o 1,1 pp. do poziomu 55,6%).

Decyzja RPP, 5. kwietnia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka 25 bps	50%
Stopy bez zmian	50%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

EURUSD mocniejszy po jastrzębich komentarzach ECB. Kluczowe będzie postrzeganie problemów peryferii strefy euro. Zgodnie z przedstawionym przez ECB bilansem ryzyk, rozwiązanie tych problemów będzie furtką do wyceny normalnego cyklu podwyżek stóp procentowych. EURUSD jednocześnie osiągnął istotne poziomy techniczne. Dzisiejsze dane

Fixing NBP	
EUR/PLN	3.977
USD/PLN	2.870
CHF/PLN	3.099

o NFP, jeśli byłyby naprawdę bardzo dobre (najlepiej z dalej spadającą stopą bezrobocia), mogłyby zepchnąć kurs przynajmniej do położonego nieco ponad 1,37 trendu aprecyjnego. Duża wola utrzymania stymulacji monetarnej ze strony FOMC powoduje jednak, że konsensusowe dane będą jedynie wsparciem dla giełdy.

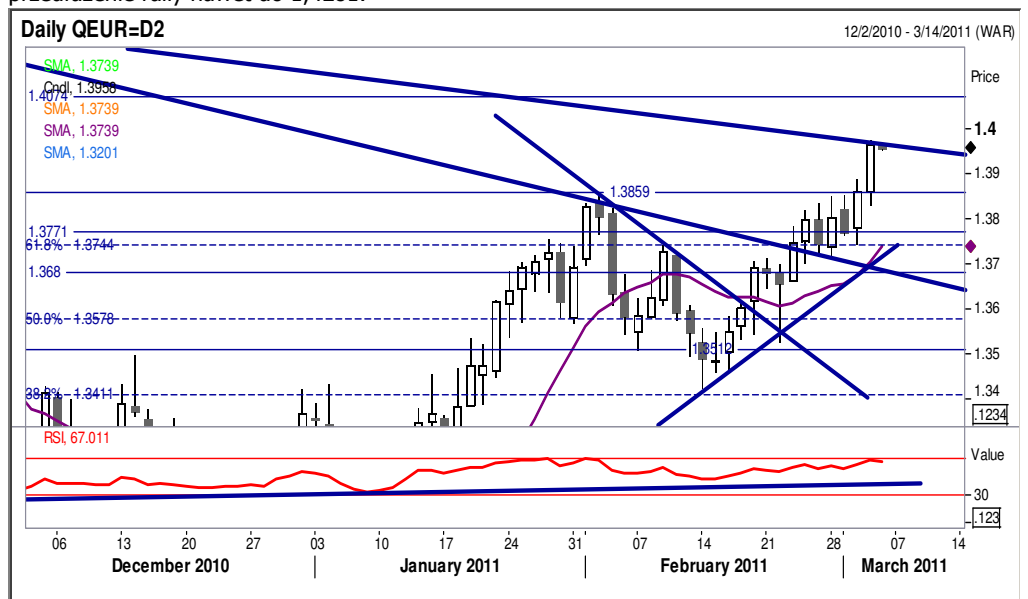
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.397
EUR/JPY	115.090
EUR/PLN	3.985
USD/PLN	2.853
CHF/PLN	3.062

EURPLN stabilny po decyzji ECB. Z jednej strony może to pokazywać, że złoty pozostaje tylko i wyłącznie walutą cykliczną, z drugiej może być to wyraz wiary inwestorów, że dysparytet zostanie zachowany a RPP zdecyduje się na szybsze podwyżki stóp procentowych. Skłaniamy się raczej ku pierwszej interpretacji (RPP może jednak zdecydować się na podwyżkę już w kwietniu, zachęcona lepszą diagnozą sfery realnej przez ECB). Stąd też bardziej znaczącej aprecjacji złotego oczekivalibyśmy dopiero w kolejnych miesiącach, wraz z poprawą perspektyw dla polskiej gospodarki (od dawna sugerowaliśmy, że pierwszy kwartał będzie przejściowo słabszy – część inwestorów może jednak oceniać, że słabość ta nie będzie przejściowa i na potwierdzenie konieczna będzie seria lepszych danych, czego oczekujemy już w II kwartale).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Cel osiągnięty. Z czysto technicznego punktu widzenia oczekivalibyśmy na tym poziomie korekty co najmniej do trendu aprecyjnego, czy też 61,8% Fibo (1.3744). Fundamentalnie jednak sytuacja się komplikuje i możliwe jest przedłużenie rally nawet do 1,4281.

Wsparcie	Opór
1,3859	1,4281
1,3771	1,4074
1,3744	1,3971



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

RSI wróciło do średniej, co może sugerować potencjał do dalszego odbicia wyżej i dalszej deprecjacji PLN. Negatywnie dla PLN powyżej 3,9600.

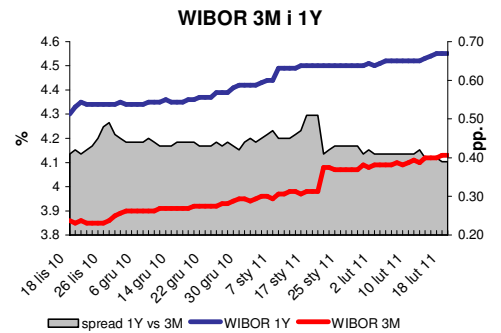
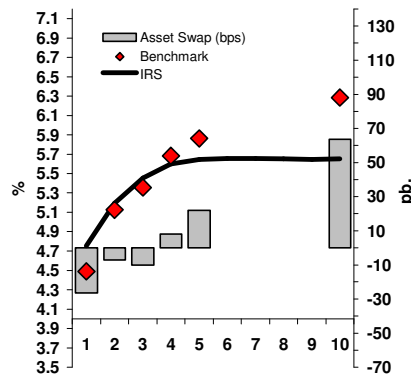
Wsparcie	Opór
3,9840	4,0641
3,9603	4,0272
3,9000	4,0000



Źródło: Reuter

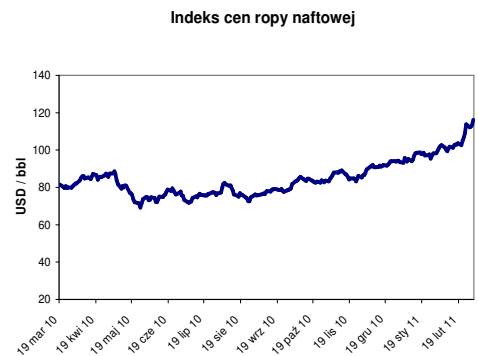
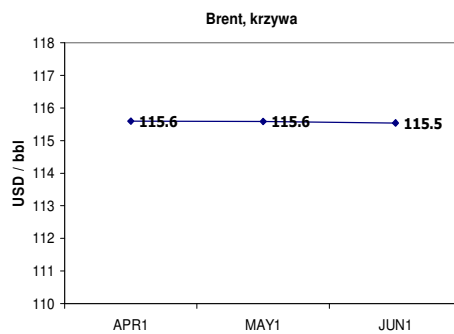
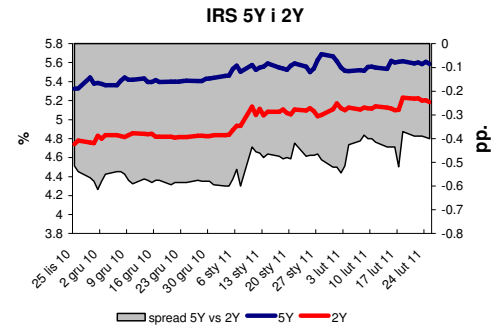
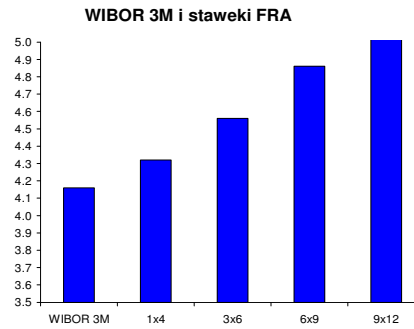
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.73	4.78
2Y	5.17	5.22
3Y	5.43	5.48
4Y	5.58	5.63
5Y	5.62	5.67
6Y	5.63	5.68
7Y	5.63	5.68
8Y	5.63	5.68
9Y	5.62	5.67
10Y	5.63	5.68



depo	BID	ASK
ON	3.25	3.40
1M	3.74	3.94
3M	3.97	4.17

FRA	BID	ASK
1x2	4.04	4.09
1x4	4.27	4.32
3x6	4.53	4.56
6x9	4.83	4.86
9x12	5.17	5.22



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 PISEMNO ZGODĄ AUTORÓW.