

**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

MACIEJ PIELASZKIEWICZ TEL. 0 22 829 9034

E-MAIL: research@brebank.com.pl**Daily Letter****wtorek, 8 marca 2011**

STRON: 5

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
GER	12:00	Zamówienia w przemyśle	styczeń	-	2,5%	-3,4%

Marcowa projekcja NBP. Bardziej pesymistyczne prognozy dla sfery realnej i jedynie przejściowy wzrost inflacji.

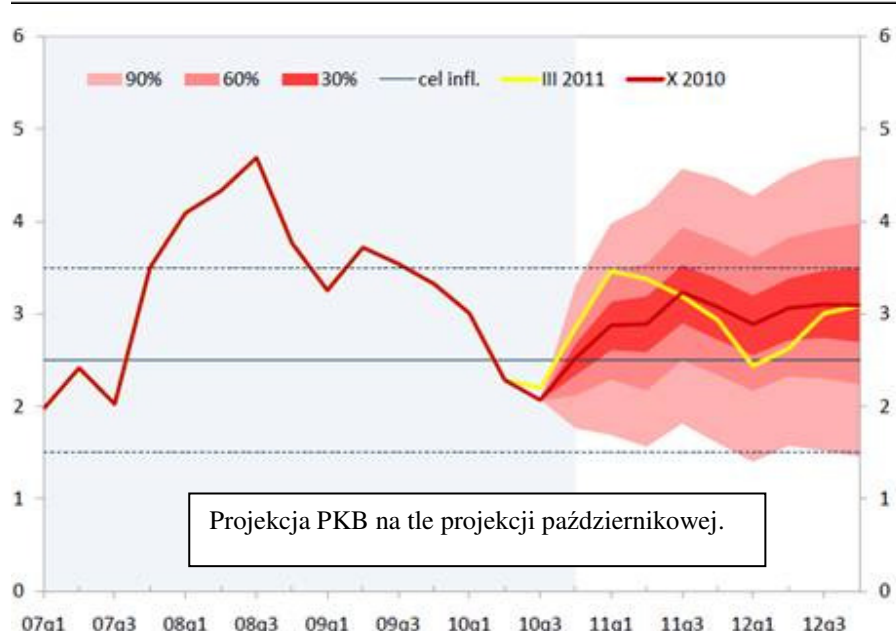
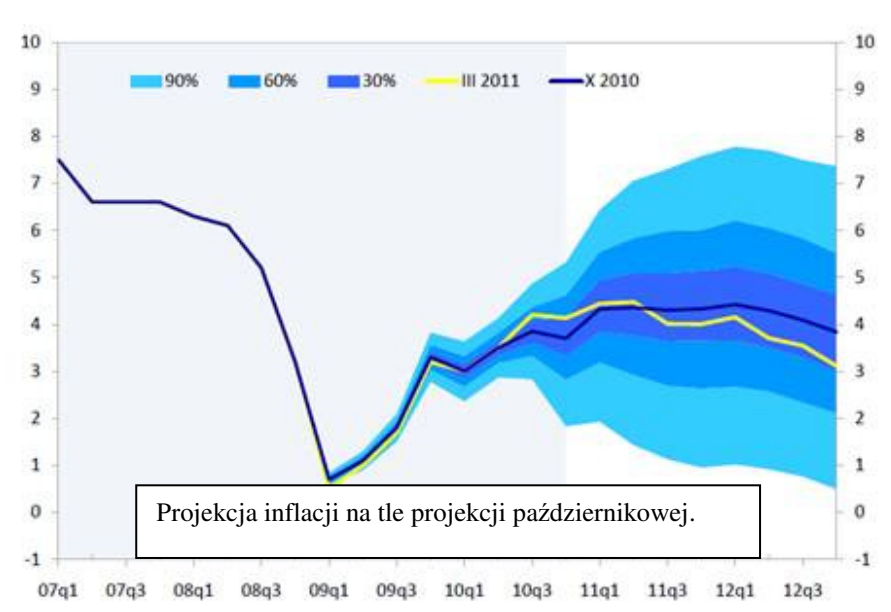
Wczoraj NBP opublikował „Raport o inflacji”. W porównaniu do październikowej projekcji inflacji podwyższono prognozę na pierwsze dwa kwartały 2011 r.: o 0,5-0,6 pp. O ile sama wielkość różnicy robi wrażenie, dekompozycja skłania do wniosku, że w ocenie NBP wyższa inflacja w pierwszej połowie br. wynikać będzie przede wszystkim z czynników globalnych: wyższych cen energii oraz żywności. W porównaniu do poprzedniej projekcji prognoza inflacji bazowej w br. jest tylko nieznacznie wyższa, a w 2012 r. nawet niższa. Niższa w porównaniu do poprzedniej projekcji prognoza inflacji w drugiej połowie br. oraz w 2012 r. wynikać ma z unormowania się cen żywności. W całym horyzoncie projekcji (poza pierwszym kwartałem 2012 r.), inflacja ma utrzymywać się powyżej celu inflacyjnego, na poziomie około 3% r/r.

NBP spodziewa się utrzymania się wysokiego wzrostu gospodarczego w br., co wynikać ma w dalszym ciągu ze wzrostu popytu wewnętrznego przy malejącym wpływie zmiany zapasów. W średnim horyzoncie dynamika PKB ma być niższa w porównaniu do poprzedniej projekcji, co wynika przede wszystkim z niższych prognoz dynamiki inwestycji. Jest to związane z obniżeniem prognoz inwestycji publicznych (nowy Plan Budowy Dróg i Autostrad, niższy napływ transferów unijnych). Prognoza inwestycji prywatnych nie została znacząco zmieniona – ich wkład we wzrost inwestycji ogółem będzie wyraźniejszy w drugiej połowie br. W 2013 r. inwestycje prywatne będą motorem wzrostu nakładów brutto na środki trwałe ogółem i będą łagodzić spadek inwestycji publicznych. Obniżenie prognoz wzrostu PKB przełożyło się na nieco gorsze w ocenie NBP perspektywy dla rynku pracy. Wyższe w porównaniu z projekcją październikową bezrobocie ma osłabić sytuację pracowników i obniżyć presję płacową.

Najistotniejszym czynnikiem ryzyka marcowej projekcji jest otoczenie zewnętrzne – Europejski Bank Centralny zrewidował swoje prognozy w góry, podczas, gdy raport NBP emanuje pesymizmem.. W ocenie NBP trudno stwierdzić czy wycofywanie się rządów z stymulującego wzrost policy mix, rosnące zadłużenie krajów rozwiniętych oraz niepewność co do cen surowców rolnych i energetycznych wpłynie na wyższą czy niższą

inflację. Spośród czynników ryzyka w zakresie kursu walutowego: wysokiego deficytu finansów publicznych oraz napływu inwestycji zagranicznych i portfelowych silniejszy jest pierwszy z nich, co może przyczynić się do wzrostu inflacji. W bilansie ryzyka NBP wskazał na możliwość wyższego wzrostu cen.

Bieżąca projekcja inflacyjna jest z pewnością wsparciem dla gołębiego skrzydła w RPP (włączając prezesa) i ograniczy skalę zacieśnienia monetarnego w najbliższych miesiącach; RPP może co prawda podążyć za ECB i podnieść stopy w kwietniu, jednak może być to jedyna podwyżka w pierwszym półroczu 2011.



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

Fixing NBP	
EUR/PLN	3.980
USD/PLN	2.837
CHF/PLN	3.066

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.397
EUR/JPY	114.870
EUR/PLN	3.969
USD/PLN	2.837
CHF/PLN	3.063

Złoty mocniejszy. Złoty niemalże zignorował gołąbie wypowiedzi członków RPP. W czasie wczorajszej sesji złoty stopniowo się umacniał z poziomu 3,9900 wobec euro do poziomu 3,9640 na dzisiejszym otwarciu. Nie widzimy obecnie innych niż techniczne (podwójny szczyt i nieprzełamanie psychologicznego oporu na poziomie 4 zł wobec euro) przesłanek do umocnienia złotego. Bardziej znaczące umocnienie złotego szachuje niechęć polskiej RPP do podnoszenia stóp procentowych i jednocześnie oczekiwania na zacieśnienie monetarne w strefie euro.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Zamknięcie wczorajsze poniżej Fibo oraz psychologicznej bariery 1,4000. Dopiero zamknięcie powyżej tych poziomów sugerowałoby rozszerzenie rally na dolarze do poziomów 1,4280-1,4300. Najbardziej prawdopodobnym scenariuszem na najbliższe dni jest konsolidacja.

Wsparcie	Opór
1,3964	1,4281
1,3859	1,4074
1,3771	1,3971

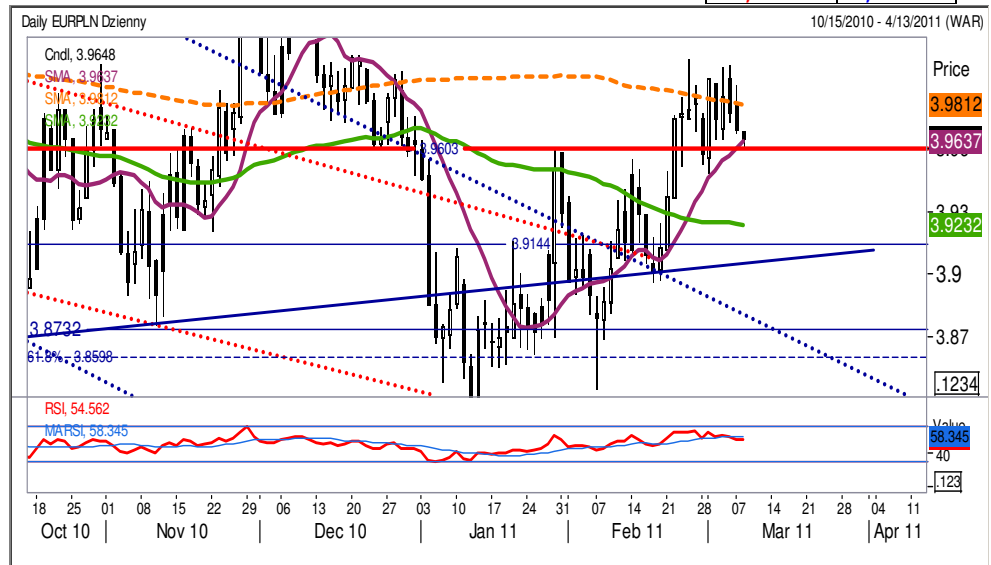


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

EURPLN poniżej 200 dniowej średniej ruchomej. Testuje krótkoterminowe średnie. Przebiecie poziomu 3,9600 może sugerować rozciągnięcie aprecjacji do poziomów z połowy lutego.

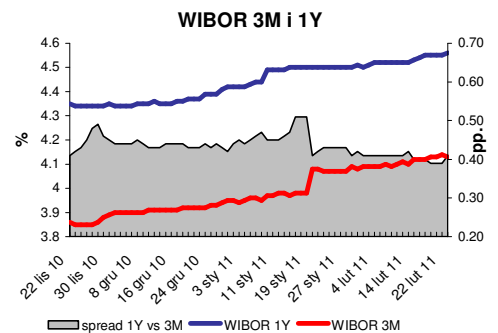
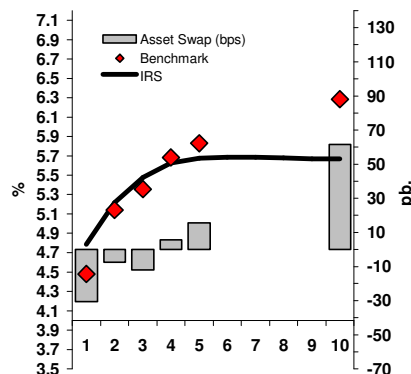
Wsparcie	Opór
3,9603	4,0641
3,9245	4,0272
3,9000	4,0000



Źródło: Reuter

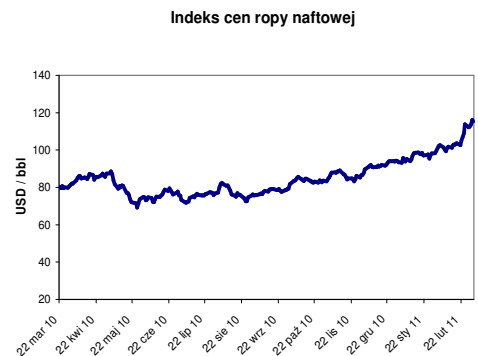
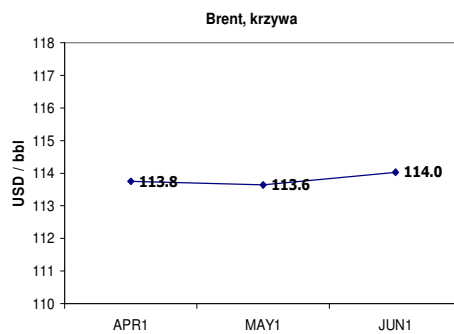
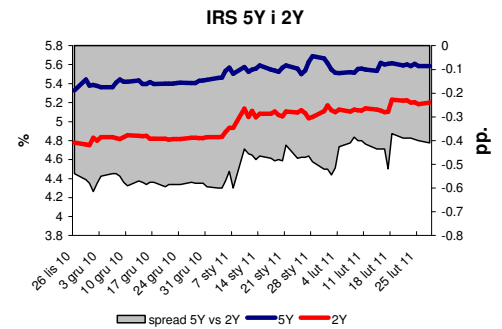
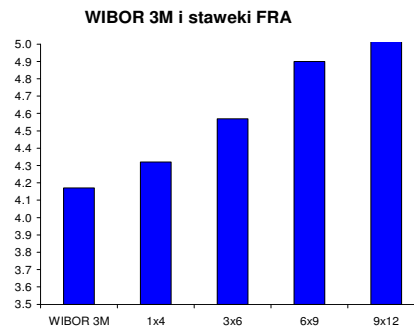
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.76	4.81
2Y	5.19	5.24
3Y	5.45	5.50
4Y	5.60	5.65
5Y	5.65	5.70
6Y	5.66	5.71
7Y	5.66	5.71
8Y	5.66	5.71
9Y	5.65	5.70
10Y	5.65	5.70



depo	BID	ASK
ON	3.25	3.40
1M	3.71	3.90
3M	3.97	4.17

FRA	BID	ASK
1x2	4.04	4.09
1x4	4.27	4.32
3x6	4.54	4.57
6x9	4.87	4.90
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.