

**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

STRON: 5

Daily Letter**piątek, 8 kwietnia 2011****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
BRAK ISTOTNYCH DANYCH						

ECB podwyższa stopy o 25pb.

Tak jak oczekiwano ECB zdecydował się na podwyżkę stóp procentowych o 25pb. Komunikat stał się jednak bardziej łagodny niż poprzednio, głównie za sprawą zamiany frazy „strong vigilance” na „closely monitor” – czego zresztą się spodziewaliśmy. Pozostałe elementy komunikatu takie jak ryzyka dla inflacji, niski poziom obecnych stóp procentowych czy też określenie bieżącej polityki ECB mianem akomodacyjnej pozostały w mocy. Z uwagi na sytuację w Japonii uzewnętrznione zostały dodatkowo obawy o kondycję sfery realnej gospodarki strefy euro w przyszłości. Nie padły natomiast żadne nowe stwierdzenia dotyczące polityki płynności.

Choć komunikat złagodniał, w żaden sposób nie można go określić mianem gołębiego. Czytając między wierszami (a tego często wymaga polityka komunikacyjna ECB) możemy stwierdzić, że co prawda obecna podwyżka nie została określona jako początek serii, to podobnie było także na przełomie 2005 i 2006 a ex post okazało się, że cykl podwyżek wyniósł 225pb. Co więcej, komunikat wspomina o normalizacji stóp procentowych. Zakładając (zgodnie z przeszłą praktyką), że stopa procentowa w wysokości 2% oddziela w mniemaniu ECB poziom dodatnich i ujemnych stóp procentowych (i jednocześnie politykę akomodacyjną i restrykcyjną), właśnie dążenia do takiej normalizacji należałoby się spodziewać w kolejnych miesiącach.

Reasumując, złagodnienie komunikatu sygnalizuje po prostu standardową przerwę w cyklu podwyżek stóp procentowych ECB (historycznie dokonywane były one w 2-3 miesięcznych odstępach), powodowaną dążeniem do utrzymania maksymalnej elastyczności w obliczu niepewności dla sfery realnej (z uwagi na nagromadzone zapasy problemy z dostawą niektórych kluczowych komponentów dla przemysłu mogą pojawić się z 2-3 miesięcznym opóźnieniem – taki też okres będzie niezbędny do oceny faktycznych zagrożeń dla sfery realnej) a także wciąż trudnej sytuacji peryferiów. Notabene uważamy, że zwrócenie się Portugalii o pomoc de facto zwiększa elastyczność ECB w zakresie polityki płynności. Spodziewamy się 2-3 podwyżek stóp procentowych do końca roku oraz utrzymania rozłamu pomiędzy polityką monetarną a polityką płynności do jesieni.

Decyzja RPP, 11. maja

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka 25 bps	20%
Stopy bez zmian	80%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	3.982
USD/PLN	2.786
CHF/PLN	3.035

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.430
EUR/JPY	121.580
EUR/PLN	3.965
USD/PLN	2.774
CHF/PLN	3.023

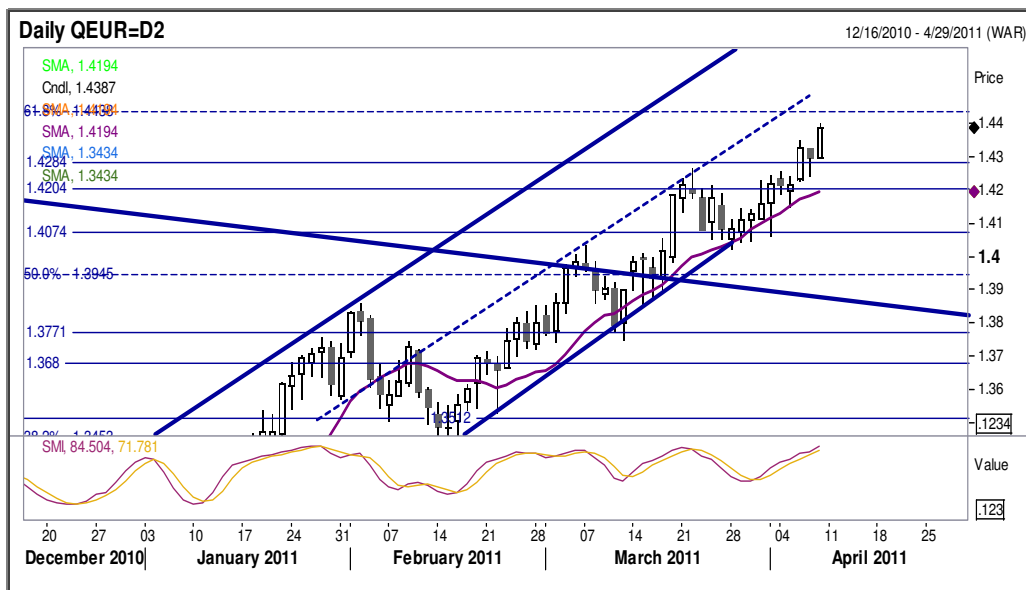
Na decyzję ECB EURUSD zareagował spadkami w okolice 1,4260. Okazało się, że było to jednak tylko pierwsze wrażenie. Historyczna analiza ECB sugeruje, że na początku cyklu bank zawsze chce zachować wszystkie możliwości, stąd nieznaczne stonowanie komunikatu. Kilka wieczornych zleceń na kupno EURJPY wywindowało w górę także EURUSD, a przebiecie przez opcje barierowe wygenerowało dodatkowe momentum dla wzrostów kursu. Z fundamentalnego punktu widzenia ECB nie zrobił nic co miałyby negować rozmów o rozszerzającym się dysparytecie stóp pomiędzy USA a strefą euro, zwłaszcza w najbliższych miesiącach. Z tego kierunku EURUSD powinien uzyskać solidne wsparcie. Ciężarem dla EURUSD pozostaje jedynie sytuacja na peryferiach, jednak w tym względzie jedynie gra na bankructwo Hiszpanii wydaje się obecnie realnym (i solidnym) zagrożeniem dla EUR.

Tak jak się spodziewaliśmy, złoty umacniał się po decyzji ECB osiągając kluczowe poziomy wsparcia w okolicach 3,96/97. Na umocnieniu zaważył nieco bardziej zachowawczy komunikat ECB, który biorąc pod uwagę dość agresywną, chronologicznie wcześniejszą zmianę optyki ze strony RPP przystopował oczekiwania jakoby RPP miała zostać w tyle za ECB z podwyżkami stóp (co więcej – RPP zadziałała „wyprzedzająco”). Możliwość kolejnych niespodzianek w Polsce, które mogą prowadzić do napędzania gry na podwyżki stóp już w maju mogą podtrzymywać zainteresowanie inwestorów polską walutą.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD w trendzie wzrostowym, przebite maksima z jesieni 2010 roku, dobre momentum na Stochastic, bliskie strzału stochastycznego. Celem na dziś pozostaje podwójny Fibo 1,4425.

Wsparcie	Opór
1,4284	1,4625
1,4204	1,4582
1,4074	1,4425



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Notowania utknęły w okolicach MA200. Mocny sygnał sprzedaży generowany wciąż na Stochastic + potwierdzenie nowego minimum przez ten oscylator. Mocne wsparcie stanowić będzie przedział 3,9600/740, gdzie spotykają się dwie średnie ruchome.

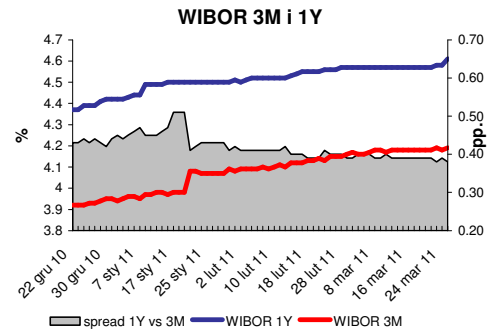
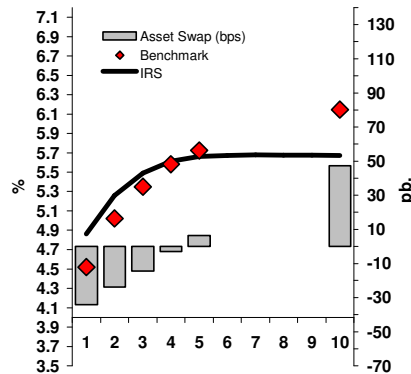
Wsparcie	Opór
3,9741	4,0641
3,9603	4,0348
3,9451	4,0272



Źródło: Reuters

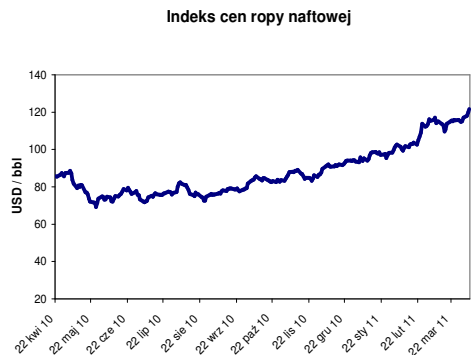
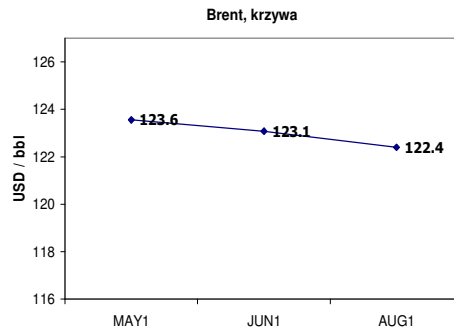
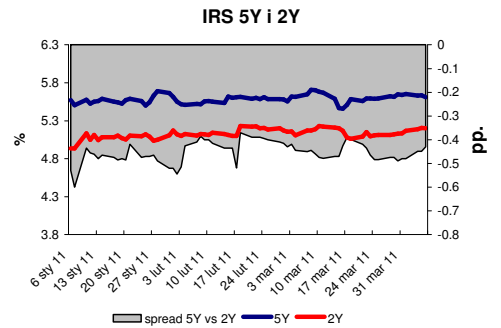
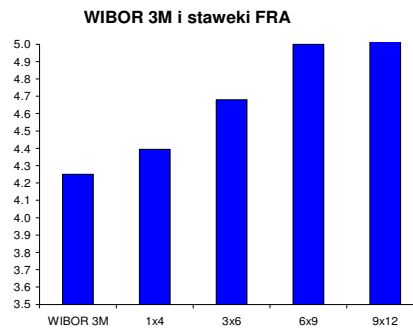
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.84	4.89
2Y	5.24	5.29
3Y	5.47	5.52
4Y	5.59	5.64
5Y	5.64	5.69
6Y	5.65	5.70
7Y	5.65	5.70
8Y	5.65	5.70
9Y	5.65	5.70
10Y	5.65	5.70



depo	BID	ASK
ON	3.65	3.80
1M	3.50	3.65
3M	4.05	4.25

FRA	BID	ASK
1x2	4.04	4.09
1x4	4.33	4.39
3x6	4.65	4.68
6x9	4.97	5.00
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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.