

**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: 6

Daily Letter**piątek, 6 maja 2011****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
GER	12:00	Produkcja przemysłowa m/m	Marzec	-	0,5%	1,6%
USA	14:30	Non-farm payrolls	Kwiecień	-	180tys.	216tys.
USA	14:30	Stopa bezrobocia	Kwiecień	-	8,8%	8,8%

Decyzja ECB: bez *strong vigilance*

Stopy procentowe pozostały bez zmian (zgodnie z oczekiwaniami) zaś na konferencji nie padły wyczekiwane przez wielu inwestorów słowa *strong vigilance*, które sygnalizowałyby podwyżkę stóp procentowych już na czerwcowym posiedzeniu. W konsekwencji doszło do znacznej przeceny EUR, a rzekomo bardziej łagodny ECB stał się tylko pretekstem do sprzedaży na bardzo wykupionym rynku.

Przechodząc do szczegółów, sformułowanie *monitor very closely* zostało utrzymane – podobnie jak w poprzednim komunikacie. W kodzie ECB oznacza to możliwość podwyżki stóp procentowych za 2 miesiące (jest to sformułowanie mocniejsze niż *monitor closely* wskazujące na możliwość podwyżki za 3 miesiące, a w praktyce „w najbliższym czasie od 3 miesięcy wzwyż”). Pozostałe elementy komunikatu pozostały również bez zmian. Ryzyka dla inflacji kształtują się wyraźnie w górę, co znajduje potwierdzenie nie tylko w analizie od strony popytu i produktu potencjalnego, lecz również w podejściu od strony agregatów monetarnych. Jednocześnie ryzyka dla sfery realnej określane są jako zbilansowane: z jednej strony bardzo pozytywnie kształtują się tendencje w światowym handlu, z drugiej istnieje ryzyko rozlania kryzysu na peryferiach oraz niekorzystny wpływ wysokich cen surowców (siłę oddziaływania tego czynnika pokazały ostatnie ankiety ISM).

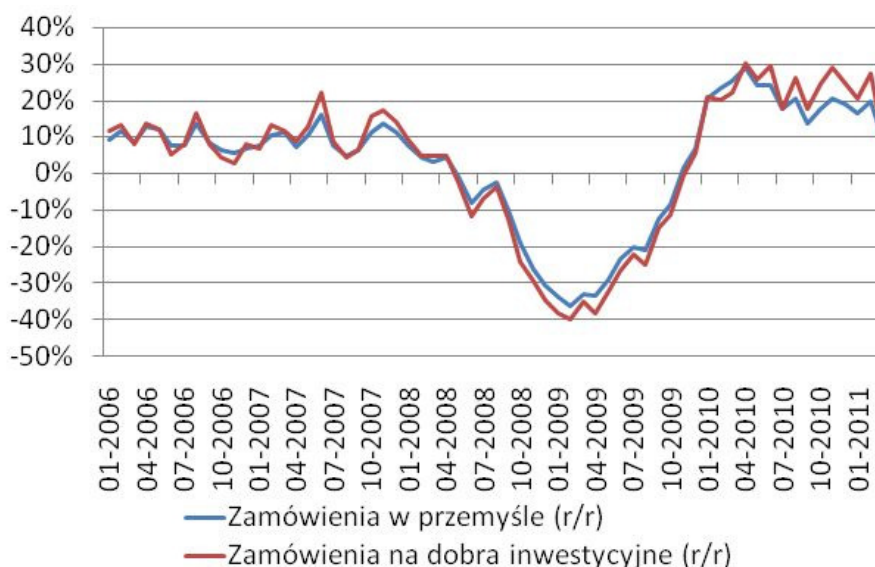
Nie jesteśmy pewni, czy ECB pozostaje w zawieszeniu z uwagi na problemy na peryferiach, czy też daje sobie po prostu więcej czasu na lepsze rozłożenie ryzyk dla sfery realnej (cały czas ryzyka przerwy w łańcuchach dostaw nie zostały zażegnane). Wydaje się, że bardziej prawdopodobna jest ta druga interpretacja, jako że ECB przestał być aktywny na rynkach długu peryferiów (zwłaszcza, że problem na razie wydaje się izolowany, z wyraźną dywergencją in plus dużej, i z tego powodu potencjalnie bardzo problematycznej Hiszpanii) zrzucając odpowiedzialność za szerokie spready na czynniki strukturalne, poddające się rozwiązaniu bardziej na szczeblu politycznym. Oczekujemy

podwyżki stóp procentowych w lipcu i (oprócz niej) jeszcze jednej lub dwóch do końca roku (w tym drugim wariancie konieczne byłoby jednak zdestabilizowanie oczekiwań inflacyjnych oraz utrzymanie momentum sfery realnej, co może być trudne).

Znaczny spadek zamówień w niemieckim przemyśle

Zamówienia w przemyśle w Niemczech spadły w marcu o 4,0% m/m. Zrewidowano również odczyt z lutego z 2,4% m/m do 1,9% m/m. Był to największy spadek zamówień od stycznia 2009 r. Za gorszy odczyt był odpowiedzialny przede wszystkim spadek zamówień w najbardziej zmiennych kategoriach takich jak sektor samochodowy (o 34%). Znacznie gorszy odczyt zanotowano również w kategorii dobra inwestycyjne (spadek o 7,2%).

O ile sam spadek stanowił duże zaskoczenie dla rynku (oczekiwano wzrostu o 0,4% m/m), trudno na razie mówić o zmianie trendu wzrostowego... Zamówienia w marcu dalszym ciągu znalazły się na poziomie o 9,8% wyższym niż przed rokiem (patrz wykres), a w całym pierwszym kwartale kształtowały się średnio na wyższym poziomie niż kwartał wcześniej (pomimo rewizji danych za luty są to w dalszym ciągu solidne dane, w styczniu również notowano silne wzrosty: o 3,1% m/m). Spadek zamówień na samochody należy jednak potraktować jako ważny sygnał ostrzegawczy – kolejne miesiące przyniosą weryfikację tezy, czy problemy z dostawami z Japonii odbiją się niekorzystnie na europejskim przemyśle. Przesunięcia w świątach Wielkanocnych mogą tylko potęgować wrażenie pewnej utraty momentum niemieckiego (a także europejskiego) przemysłu. Nie jest zatem wykluczone, że nadzieje na „strong vigilance” ze strony ECB zostały pogrzebane wraz z publikacją zamówień w niemieckim przemyśle, zwłaszcza że ECB wyraźnie sygnalizował czego będzie szukał w sferze realnej.



Decyzja RPP, 11. maja

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	3.937
USD/PLN	2.650
CHF/PLN	3.079

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.454
EUR/JPY	116.720
EUR/PLN	3.950
USD/PLN	2.663
CHF/PLN	3.092

Silna korekta na EURUSD do 1,4511, po czym konsolidacja. Katalizatorem do realizacji zysków był łagodniejszy niż oczekiwano (lecz wciąż jastrzębi) ton wypowiedzi Tricheta po decyzji ECB. Rynek był jednak również poważnie wykupiony o czym świadczą wskaźniki techniczne (oscylatory na wykresie dziennym wyjątkowo długo trwały „na suficie”; odchylenie w górę od średniej ruchomej MA200 odnotowało poziomy bliskie historycznym maksimum). Dziś publikacja NFP. Biorąc pod uwagę reżim awersji do ryzyka (patrz indeks zaskoczeń), a także wcześniejsze publikacje ADP, oczekiwania zostały prawdopodobnie zrewidowane istotnie w dół. Gorsze dane to fundamentalne wsparcie dla EURUSD, a także wsparcie dla grających na QE3.0 (zauważmy, że wyższa awersja do ryzyka to niższe ceny surowców oraz niższa inflacja, co może dodatkowo oddalać obawy o destabilizację oczekiwań inflacyjnych w USA i jakiegokolwiek działania przed 2012 rokiem).

Złoty słabszy. Wczoraj złoty osłabił się pod wpływem wydarzeń na rynkach globalnych. Globalny indeks zaskoczeń (różnica między prognozami analityków i rzeczywistymi opublikowanymi danymi) notuje kolejne spadki, co przekłada się na wzrost globalnej awersji do ryzyka. Awersja do ryzyka dotknęła również polską walutę, jednak wczorajsze komentarze MinFinu i prawdopodobnie aktywność ministerstwa na rynku zapobiegły bardziej znaczącemu osłabieniu złotego. Złoty osłabił się do poziomu 3,97000. Dziś otwarcie na poziomie 3,9650. Uwaga rynku skupiona na publikacji danych z amerykańskiego rynku pracy. Należy jednak podkreślić, że oczekiwania inwestorów prawdopodobnie już zostały znacząco zrewidowane w dół.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Trend wzrostowy nadal obowiązuje mimo znacznej, zdrowej korekty. Notowania powinny znaleźć wsparcie na 1,4515/30. Mocne zrównoważenie pozycji + „neutralnienie” oscylatorów to zachęta do kontynuacji trendu.

Wsparcie	Opór
1,4530	1,4682
1,4515	1,4657
1,4415	1,4626

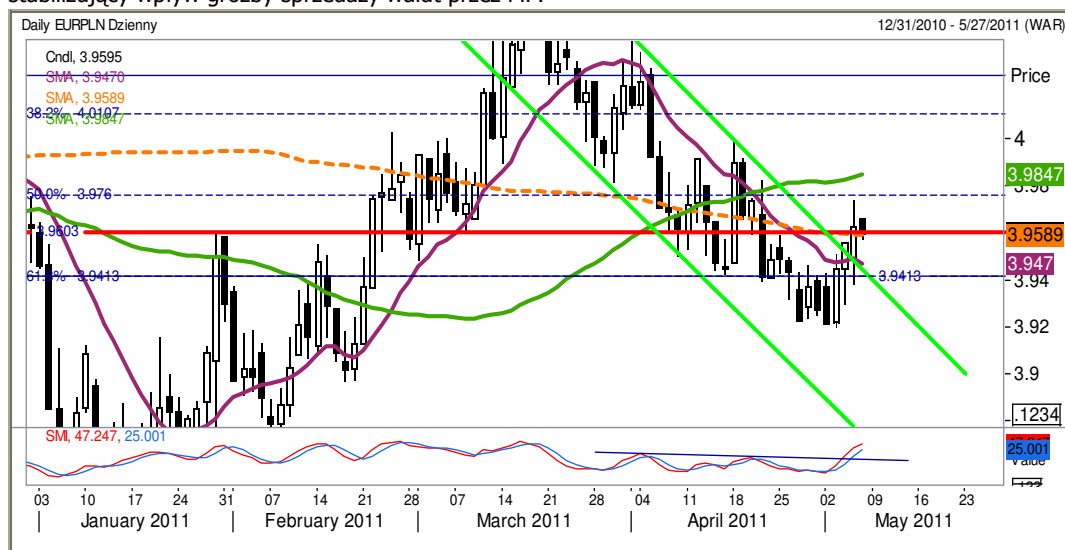


Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Złoty w trakcie korekty, zamknięcie powyżej Fibo i górnego ograniczenia dawnej konsolidacji. Wybicie z trendu aprecjacyjnego to zapowiedź konsolidacji lub dalszych wzrostów EURPLN. Technika może jednak zawodzić przy ruchach w górę z uwagi na stabilizujący wpływ groźby sprzedaży walut przez MF.

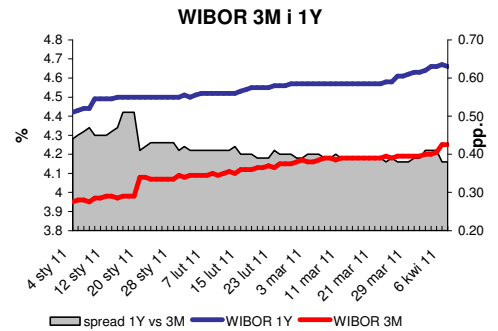
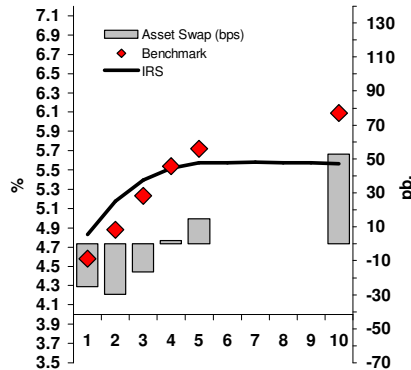
Wsparcie	Opór
3,9600	4,0107
3,9413	3,9847
3,9158	3,9760



Źródło: Reuters

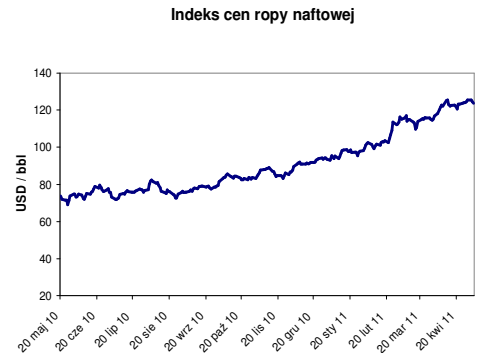
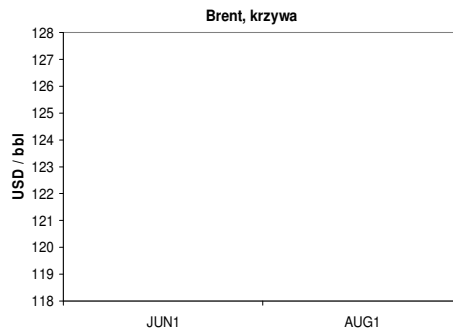
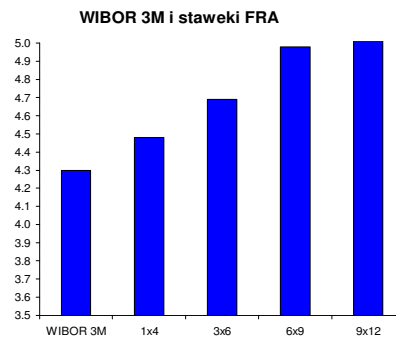
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.81	4.86
2Y	5.15	5.20
3Y	5.37	5.42
4Y	5.49	5.54
5Y	5.55	5.60
6Y	5.55	5.60
7Y	5.56	5.61
8Y	5.55	5.60
9Y	5.55	5.60
10Y	5.54	5.59



depo	BID	ASK
ON	3.10	3.25
1M	3.92	4.12
3M	4.11	4.31

FRA	BID	ASK
1x2	4.25	4.30
1x4	4.42	4.48
3x6	4.66	4.69
6x9	4.95	4.98
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.