

**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

E-MAIL: [research@brebank.com.pl](mailto:research@brebank.com.pl)

STRON: 5

**Daily Letter****czwartek, 9 czerwca 2011****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	13:45	Decyzja ECB	-	-	1,25%	1,25%
USA	14:30	Bilans handlowy, USD	Kwiecień	-	-48,74mld	-48,18mld
USA	14:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 4.06	-	-	422tys.

**Dziś decyzja ECB**

Decyzja zostanie ogłoszona o godzinie 13:45, natomiast kluczowe informacje dla inwestorów zostaną przekazane na konferencji o 14:30. Nie spodziewamy się zmiany stóp procentowych na bieżącym posiedzeniu, jednak na konferencji padnie prawdopodobnie słowo „vigilance” (ewentualnie „heightened alertness”) co powinno przypieczętować oczekiwania na podwyżki stóp w lipcu. Co prawda ostatnie dane ze sfery realnej strefy euro nie były dobre (spadki produkcji przemysłowej w Niemczech, obsunięcie się wskaźników koniunktury) problemy te zostaną uznane przez ECB za tymczasowe (diagnoza nie będzie się tym samym różnić od diagnozy Fed), co przy wysokiej (nawet historycznie) inflacji będzie wystarczającym argumentem za kontynuacją cyklu podwyżek stóp procentowych.

**Stopy NBP w górę o 25pb, zmiana retoryki RPP**

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami RPP podwyższyła stopy o 25 pb. Stopa repo wynosi obecnie 4,50%. RPP zakomunikowała również, że dokonane zacieśnienie monetarne powinno skutkować powrotem inflacji do celu w średnim okresie, co jest istotną zmianą w retoryce Rady i sugeruje brak podwyżek stóp na przestrzeni kolejnych kilku miesięcy (również prezes Belka stwierdził na konferencji, że cykl szybkich podwyżek został ostatecznie dokończony na czerwcowym posiedzeniu).

Przechodząc do pozostałych części komunikatu, diagnoza stanu koniunktury w polskiej gospodarce cały czas jest optymistyczna - wskazano na ożywienie popytu inwestycyjnego i kontynuację poprawy sytuacji na rynku pracy. RPP stosunkowo niewiele miejsca poświęca również kwestii wyłuszczenia globalnego wzrostu spodziewanego w najbliższych kwartałach oraz coraz wyraźniejszym podażowym czynnikiem antyinflacyjnym pojawiającym się w polskiej gospodarce (patrz spadające ceny żywności, a w szczególności warzyw i owoców).

Zainicjowanej na wczorajszym posiedzeniu zmianie retoryki RPP (i konsekwentnie rewizji rynkowych oczekiwań na zacieśnienie monetarne – patrz spadek 2Y około 10pb) sprzyjać będzie niższa, uwzględniająca wpływ serii dokonanych podwyżek stóp projekcja inflacyjna (publikacja w lipcu) oraz obniżenie rocznego wskaźnika inflacji w miesiącach letnich (patrz wspomniane spadki cen paliw oraz owoców i warzyw). Taki scenariusz „lokalny” w połączeniu z coraz bardziej widocznym wypłaszczeniem wzrostu gospodarczego i wydłużeniem okresu niskich stóp na rynkach bazowych skutkować powinien dalszym spadkiem rentowności polskich obligacji.

Oczekujemy, że do kolejnej podwyżki stóp może dojść najwcześniej jesienią i to tylko w sytuacji dalszego wzrostu inflacji bazowej i ugruntowania ożywienia gospodarczego. Podkreślamy, że czynniki cykliczne w polskiej gospodarce wydają się być obecnie bardzo silne i sugerują kontynuację ożywienia gospodarczego, a ryzyka dla tego scenariusza wiążą się z rozwojem sytuacji w USA (kilka kwartałów niższego wzrostu) i na peryferiach strefy euro (rozlanie kryzysu zadłużeniowego i dalsze umocnienie CHF, co zaczyna uderzać w polskich konsumentów posiadających kredyty w CHF).

### Decyzja RPP, 6. lipca

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka 25 bps	0%
Stopy bez zmian	100%
Obniżka o 25 bps	0%

\* OIS – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	3.949
USD/PLN	2.694
CHF/PLN	3.222

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.458
EUR/JPY	116.500
EUR/PLN	3.948
USD/PLN	2.707
CHF/PLN	3.236

EURUSD zakończył wczoraj dzień „pod kreską”, jednak podczas sesji azjatyckiej zdołał powrócić do poziomów powyżej 1,4600. Wydaje się, że powodem wczorajszej przeceny jest zawód części inwestorów związany z wprowadzeniem QE3.0. Okazuje się, że gospodarka amerykańska wprawdzie zwalania, jednak nie jest to hamowanie na tyle poważne i trwałe (taka jest diagnoza Fed – ciągle obecne problemy uznawane są za takie, które ulegną samoregulacji w perspektywie końca roku) aby rozszerzyć program zakupu aktywów. Relatywnie dobrą kondycję sfery realnej (choć z wyczuwalnym spowolnieniem) potwierdza także wczorajsza „Beżowa Księga”. Reasumując, choć QE3.0 można na razie wykluczyć, różnice w stopach procentowych pomiędzy USA i strefą euro będą się utrzymywać (być może dłużej), co powinno mimo wszystko sprzyjać aprecjacji EURUSD. Pierwszym wsparciem dla EUR powinna być dzisiejsza decyzja ECB, na której wprawdzie nie zobaczymy podwyżki stóp jednak pojawienie się „vigilance” przypieczętuje oczekiwania na podwyżkę w lipcu i powinno przyczyniać się do dalszego, stopniowego umacniania euro. W przypadku łagodniejszego tonu komunikatu nie można wykluczyć, że dojdzie do większej przeceny EURUSD, gdyż lipcowa podwyżka jest w dużej mierze zdyskontowana, a odkładanie jej w czasie postawiłoby pod znakiem zapytania cały cykl zacieśnienia.

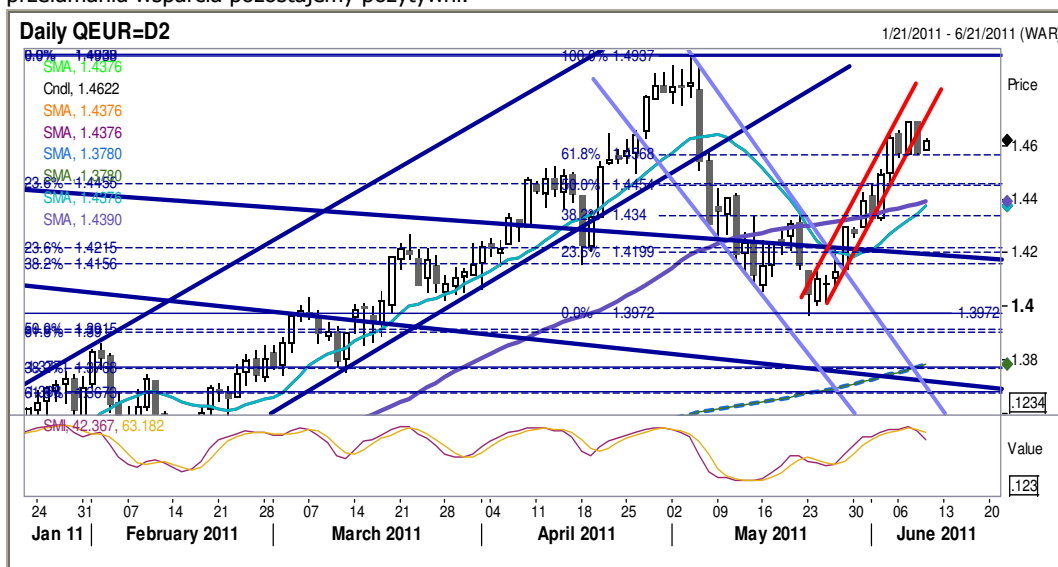
EURPLN zyskał wczoraj po relatywnie mało oczekiwanej (rynek wycenił scenariusz 50:50)

podwyżce stóp RPP. Umocnienie było jednak tymczasowe i przy gorszym sentymencie złoty powrócił do poziomów sprzed decyzji RPP. Polskiej walucie nie sprzyjały także komentarze po posiedzeniu (oraz komunikat), w którym RPP stwierdza wejście w okres paazy w zacieśnianiu polityki pieniężnej. Dziś można oczekiwać nieznacznego umocnienia, jednak (tymczasowy) koniec zacieśniania (zwłaszcza w obliczu cyklu podwyżek ECB) może nie sprzyjać polskiej walucie w średnim terminie.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Wyłamanie z szybkiego kanału aprecjacyjnego sugeruje w najbliższym czasie konsolidację w okolicach wsparcia na Fibo. Jego złamanie skutkowałoby korektą do 1,4455, a nawet niżej do 1,4330. Pozostajemy jednak pozytywni. Do czasu przełamania wsparcia pozostajemy pozytywni.

Wsparcie	Opór
1,4568	1,5145
1,4455	1,4938
1,4330	1,4682



Źródło: Reuters

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

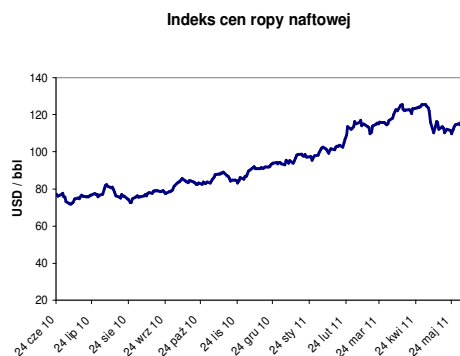
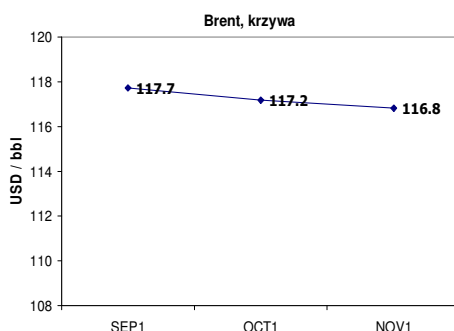
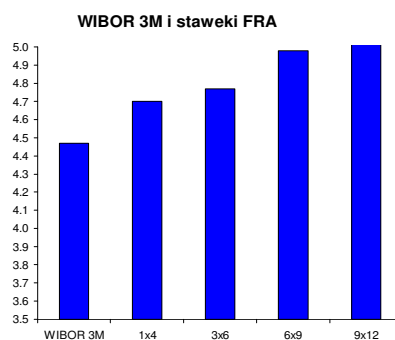
Pozostajemy pozytywni dopóki EUR/PLN pozostaje w kanale. Celem jest nawet 3,82 w średniej perspektywie. Wcześniej konieczne jest jednak przekroczenie strefy wsparcia 3,9241-3,9406. Zamknięcie powyżej 3,9753 neutralizuje perspektywę dla złotego. Trudności z przełamaniem w dół mogą być jednak sygnałem ostrzegawczym...

Wsparcie	Opór
3,9442	4,0100
3,9406	3,9970
3,9241	3,9753



depo	BID	ASK
ON	4.15	4.45
1M	4.34	4.54
3M	4.39	4.59

FRA	BID	ASK
1x2	4.66	4.70
1x4	4.64	4.70
3x6	4.74	4.77
6x9	4.95	4.98
9x12	5.05	5.08



## 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.