

**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**Daily Letter****piątek, 10 czerwca 2011**

STRON: 5

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
GER	9:00	Inflacja CPI r/r	-	-	2,3%	2,3%

Decyzja ECB bez niespodzianek

Wczorajszą decyzję ECB można określić jako całkowicie oczekiwaną. Bank nie zdecydował się na podniesienie stóp procentowych, jednak poprzez użycie frazy „strong vigilance” zasygnalizował, że do podwyżki dojdzie prawdopodobnie w lipcu. Operacje refinansowe pozostały w niezmienionym kształcie – doszły kolejne daty LTRO.

Diagnoza dotycząca sfery realnej oraz nominalnej (także od strony agregatów kredytowych) nie zmieniała się. Gospodarki strefy euro pozostają w fazie wzrostu, z uzewnętrzniającymi się obecnie czynnikami ryzyka – stąd też ryzyka dla sfery realnej określane są jako zbilansowane. Z kolei w przypadku inflacji powodem do niepokoju jest sam wysoki jej poziom oraz niebezpieczeństwo utrwalenia się wysokich oczekiwań inflacyjnych w warunkach wysokiego popytu krajowego – ryzyka dla sfery nominalnej plasują się „in plus”. Po stronie agregatów monetarnych obserwuje się łagodny, ale trwały wzrost popytu na kredyt. Dopelnieniem diagnozy sfery realnej są najnowsze prognozy ECB. W 2011 roku oczekiwany jest wzrost PKB o 1,9% (poprzednio 1,7%) oraz inflacja na poziomie 2,6% (poprzednio 2,3%); w 2012 roku wielkości te plasują się odpowiednio na poziomach 1,7% (było 1,8%) oraz 1,7% (bez zmian).

Brak agresywnej prognozy inflacji na 2012 rok pozwala ECB (dodatkowo w warunkach kryzysu na peryferiach oraz niepewności związanej ze sferą realną) na rozciągnięcie podwyżek w czasie – większe niż w przypadku poprzednich cykli. W dalszym ciągu spodziewamy się, że stopy procentowe na koniec roku uplasują się na poziomie 1,75% (2012 rok dołoży zapewne jeszcze 3-4 podwyżki).

Inwestorzy zareagowali na wczorajszą konferencję negatywnie. Pierwszy element tej reakcji to z pewnością realizacja części zysków. Kolejna sprawa to jednak duża gorliwość Tricheta w powtarzaniu (doskonale znanej już mantry), że „strong vigilance” to nie jest gwarancja podwyżki, co w połączeniu ze stabilizacją inflacji w 2012 roku (nowe prognozy) prawdopodobnie skłoniło część inwestorów do wypłaszczenia ścieżki zacieśnienia. Kolejna kwestia, która mogła przyczynić się do osłabienia EUR i umocnienia bundów, to stosunek ECB do problemów na peryferiach. Powtórzone zostało, że ECB

sprzeciwia się restrukturyzacji zadłużenia Grecji, gdyż w każdym przypadku, kiedy agencje ratingowe wskażą na default Grecji, jej papiery nie będą przyjmowane pod zastaw w operacjach refinansujących. Dodatkowo, ECB nie ma zamiaru rolowania pozycji na greckich obligacjach. Jest to wyraźny zgrzyt z przekazem informacji, który dociera ze strony Eurogrupy – każda opcja zawiera „coś” z restrukturyzacji. Co ciekawe, słowa Tricheta (tu raczej pozytywna informacja) wyjaśniły, co w słowniku strefy euro może oznaczać „zaangażowanie inwestorów prywatnych w koszty ratowania Grecji” – jest to po prostu prywatyzacja, w której powinni wciąć udział w celu obniżania zadłużenia Grecji.

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	3.955
USD/PLN	2.704
CHF/PLN	3.230

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.451
EUR/JPY	116.610
EUR/PLN	3.940
USD/PLN	2.716
CHF/PLN	3.228

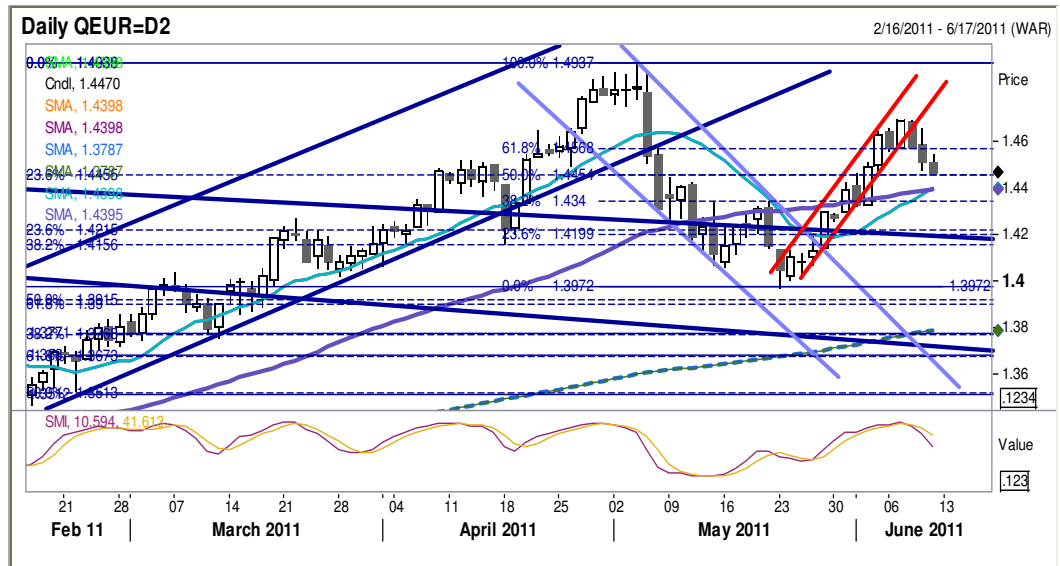
Na EURUSD realizacja zysków po wczorajszej konferencji ECB, wsparta również niepewnością odnośnie sytuacji na peryferiach (zgrzyt braku zgody na restrukturyzację ze strony ECB i groźby wyłączenia Grecji z operacji refinansujących). Dane z rynku pracy USA słabsze, jednak nie na tyle aby uprawniać powrót obaw o „double-dip”. Zaskakująco dobre dane o bilansie handlowym (ryzyko w górę odnośnie PKB; rekordowo wysoki eksport w połączeniu z ograniczeniem wolumenu importu ropy naftowej). Dziś w kalendarzu jedynie dane o inflacji w Niemczech. EURUSD może się dziś znaleźć pod presją w wyniku pogorszenia sytuacji technicznej na tej parze.

EURPLN mocniejszy. Umocnienie nie wynika jednak z poprawy fundamentów polskiej gospodarki, tylko ponownej aktywności BGK (plus wypowiedzi Koteckiego, że MF może wymieniać na rynku nie tylko środki z UE, lecz również środki z emisji zagranicznych...) oraz sprzedaży 10% udziałów Skarbu Państwa w PZU (Grad poinformował, że 50% kupiła zagranica). Dziś brak danych makro. Pogorszenie sentymentu powinno się odbić również na dzisiejszym osłabieniu złotego – obecność BGK (jeśli się pojawi z ofertami sprzedaży) może ten proces przyhamować.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Na wykresie 4-ro godzinnym głowa z ramionami, której zasięg został osiągnięty już dziś rano. Pierwsze wsparcie EURUSD na mało ważnym fibo (1,4454). Przełamanie otwiera drogę do 1,4340. Oscylator zawrócił – kolejny negatywny sygnał.

Wsparcie	Opór
1,4455	1,4700
1,4388	1,4682
1,4330	1,4568



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Złoty w szerokim kanale aprecjacyjnym. Celem jest nawet 3,82 w średniej perspektywie. Przełamanie średnich ruchomych i konsolidacja na Fibo. Do dalszego umocnienia koniecznej jest jednak przekroczenie strefy wsparcia 3,9241-3,9406. Pozytywnie poniżej 3,9753.

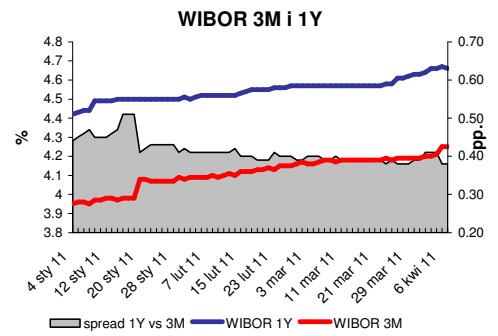
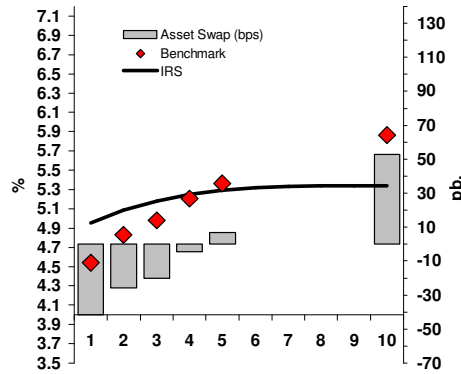
Wsparcie	Opór
3,9406	3,9753
3,9241	3,9567
3,8891	3,9539



Źródło: Reuters

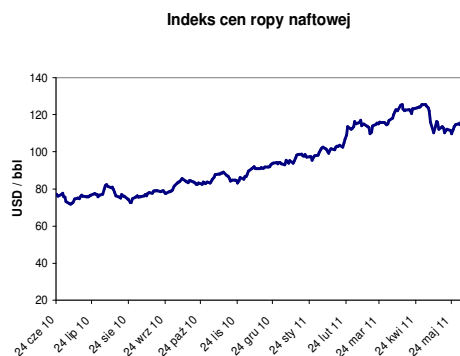
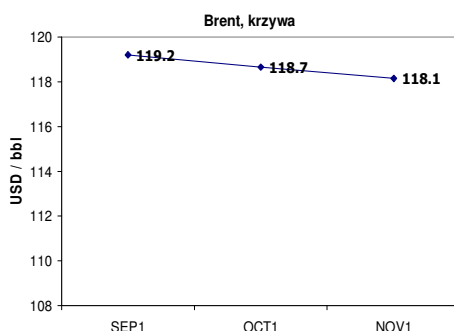
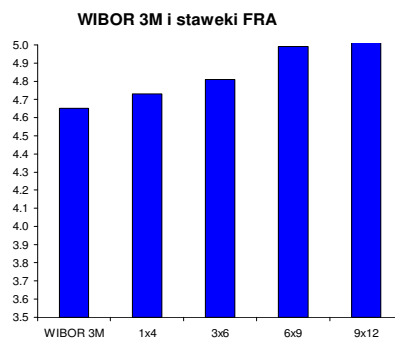
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.93	4.98
2Y	5.06	5.11
3Y	5.16	5.21
4Y	5.23	5.28
5Y	5.27	5.32
6Y	5.30	5.35
7Y	5.31	5.36
8Y	5.31	5.36
9Y	5.31	5.36
10Y	5.31	5.36



depo	BID	ASK
ON	3.85	4.00
1M	4.35	4.55
3M	4.42	4.62

FRA	BID	ASK
1x2	4.58	4.63
1x4	4.67	4.73
3x6	4.78	4.81
6x9	4.96	4.99
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 OBROTCIE INSTRUMENTAMI FINANSOWYMI, ORAZ BANKÓW POWIERNICZYCH. OPRACOWANIE STANOWI WYRAZ NAJLEPSZEJ WIEDZY AUTORÓW OPARTEJ 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.