

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCZYK TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183

E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 6

Daily Letter**czwartek, 1 lipca 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	9:00	PMI	Czerwiec	52,2pkt.	52,4pkt.	52,2pkt.
POL	10:00	Prognoza inflacji MF	Czerwiec	2,1%	2,1%	2,2%
EMU	10:00	PMI w przemyśle	Czerwiec	-	55,6pkt.	55,6pkt.(p)
USA	14:30	Nowo-zarejestrowanie bezrobotni	Tydz. do 25. 06	-	-	453tys.
USA	16:00	ISM w przemyśle	Czerwiec	-	59,0pkt.	59,7pkt.

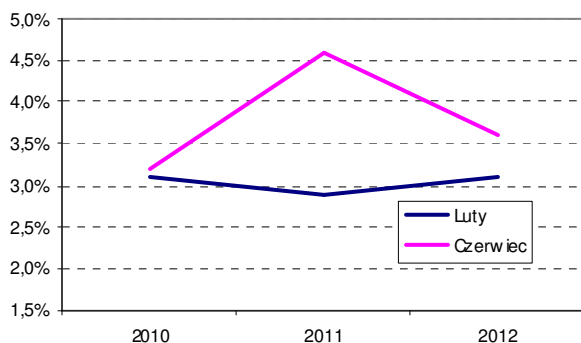
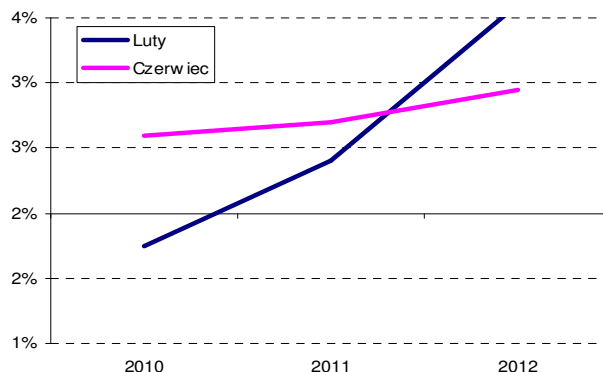
Dziś publikacja PMI oraz prognoza inflacji MF

Dane o PMI zostaną ogłoszone o 9:00. Spodziewamy się utrzymania indeksu na niezmiennym poziomie z uwagi na dwie przeciwstawne siły (wciąż dobra koniunktura za granicą, słabsze wskaźniki w Polsce) oraz „niemrawość” indeksu PMI w ostatnich miesiącach.

W przypadku prognozy inflacji MF oczekujemy (ostateczne dane GUS) publikacji na poziomie 2,1%. Podstawą prognozy są stabilne ceny paliw oraz żywności (czyli względnie wysokie jak na tę porę roku) oraz cały czas obecne efekty bazowe. Oczekujemy spadku inflacji bazowej do 1,5% r/r.

Stopy RPP bez zmian. Zawołowana zmiana nastawienia na bardziej restrykcyjne.

Zgodnie z oczekiwaniami RPP nie zmieniła stóp procentowych. Treść komunikatu, łącznie z wypowiedziami nowego prezesa w sesji Q&A, wyznacza jednak istotną zmianę w kwestii nastawienia RPP do polityki pieniężnej, które obecnie można określić jako zawieszony pomiędzy neutralnym a restrykcyjnym (wobec neutralnego jeszcze na poprzednim posiedzeniu). Na posiedzeniu zaprezentowano także wyniki nowej projekcji inflacyjnej (patrz wykresy) i co wydaje się symptomatyczne dla okresów większej niepewności (patrz projekcja z października 2008), nastąpiło znaczne rozszerzenie przedziałów prognoz, co może być wynikiem większej asekuracji twórców projekcji, choć nie musi (szersze wachlarze zmiennych egzogenicznych = brak konsensusu co do rozwoju sytuacji).

Projekcja PKB: ścieżka centralna**Projekcja inflacji: ścieżka centralna**

Komunikat stwierdza poprawę aktywności gospodarczej za granicą (USA, strefa euro), jednak wylicza szereg ryzyk płynących z wydarzeń na rynkach finansowych (kryzys zadłużeniowy), nieuniknionej konsolidacji fiskalnej, pogorszenia ostatnich danych ze sfery realnej, czy obniżenia wskaźników koniunktury, które mogą wpłynąć na wyhamowanie tempa z jakim ta poprawa następuje. Rysuje się wyraźny podział obwarowane szeregiem ryzyk rynki bazowe oraz rynki wschodzące, charakteryzujące się wyższym tempem wzrostu oraz stopniowo zaostrzaną polityką pieniężną. Optymistycznie oceniono sferę realną w Polsce, a chłodniejsze słowa pojawiają się jedynie obok aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw; co ciekawe brak ożywienia kredytów dla przedsiębiorstw traktowany jest jako typowy w tej fazie cyklu koniunkturalnego (wyraźna różnica w stosunku do „Minutes”, która może sugerować niemal jednomyślne przeniesienie zainteresowań RPP na inne obszary gospodarki). W przypadku procesów nominalnych zwrócono uwagę na inflację plasującą się poniżej celu, a także efekty bazy, które będą oddziaływać w kierunku spadku inflacji bazowej w najbliższym okresie.

Zidentyfikowane przez nas ryzyko zmiany nastawienia w polityce pieniężnej faktycznie nastąpiło, jednak w bardziej zawołowanej formie. W szczególności z komunikatu zniknął fragment o prawdopodobieństwach kształtowania się inflacji poniżej i powyżej celu, natomiast dyskusję o czynnikach anty- i pro-inflacyjnych zastąpiło zdanie o dyskusji przeprowadzonej o czynnikach „wzmacniających presję inflacyjną” (zgodnie z sugestią prezesa w trakcie rundy Q&A jest to również wyraz zmiany zainteresowań Rady). Kwestię zmiany nastawienia przypieczętowało zdanie wypowiedziane przez prezesa, który stwierdził, że prawdopodobieństwo, że inflacja przekroczy cel w 2012 jest wyższe niż prawdopodobieństwo realizacji scenariusza alternatywnego.

W części komunikatu dotyczącej policy-mix, widoczna jest także zmiana w pewnym sensie semantyczna. „Działania mające na celu zmniejszenie deficytu finansów publicznych” zostały zastąpione „działaniami zdecydowanymi”, co ze względu na słowa prezesa z konferencji nie wydaje się przypadkowe biorąc pod uwagę „zdecydowane” działania fiskalne podejmowane w strefie euro, czy regionie. Brak tego typu działań byłby naszym zdaniem mógłby w tym przypadku stać się istotnym elementem uzasadnienia dla ewentualnych podwyżek stóp procentowych (w grę wchodzi tu nie tylko konieczność przytępienia pro-cykliczności polityki fiskalnej, lecz prawdopodobnie także ewentualne zapewnienie niezbędnej premii za ryzyko – scenariusz węgierski).

Z komunikatu zniknęły wszelkie nawiązania do kursu złotego. W trakcie sesji pytań i odpowiedzi dało się jednak odczuć, że jest to prawdopodobnie najważniejszy element działający obecnie pro-inflacyjnie (zwłaszcza, że wejście w monotoniczny reżim aprecjacyjny, jak samo odnotował prof. Belka, będzie obecnie znacznie trudniejsze niż w poprzednich latach). Z tego też względu to właśnie oddziaływanie tego elementu będzie kształtować perspektywy dla polityki monetarnej. Ze względu na ryzyko przełożenia efektów kursowych na inflację, a być może również jako sygnał dla polityki fiskalnej, RPP prawdopodobnie musiała będzie skorygować parametry polityki monetarnej (wyprzedzająca, bądź już wymuszona podwyżka stóp) jeszcze w tym roku. Ryzyko realizacji takiego scenariusza powinno być (w jakimś stopniu) stale wyceniane w krzywej FRA. Trzeba jednak zaznaczyć, że czynniki takie jak wydłużony okres do kolejnego decyzyjnego posiedzenia RPP (ma się ono odbyć dopiero pod koniec sierpnia; na posiedzeniu które odbędzie się za tydzień zbiór informacyjny RPP będzie praktycznie identyczny), czy też mieszane dane makro i niższa inflacja oddziaływać będą w stronę pewnego wygaszenia oczekiwań na podwyżki. Wydaje się, że również nowy szef NBP może poprzez zmiany w komunikacji z rynkiem (zakamufLOWANA i asekuracyjna zmiana nieformalnego nastawienia w komunikacie, szerokie przedziały prognoz z projekcji NBP) oddziaływać w stronę ograniczenia oczekiwań na bardziej agresywną ścieżkę podwyżek.

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	4,146
USD/PLN	3,395
CHF/PLN	3,135

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,223
EUR/JPY	108,090
EUR/PLN	4,147
USD/PLN	3,388
CHF/PLN	3,147

W sesji europejskiej EURUSD odrabiał straty sprzed dwóch dni, do czego przyczyniła się operacja refinansująca ECB, która ujawniła znacznie mniejszy niż oczekiwano popyt i zmniejszyła obawy o płynność europejskiego sektora bankowego. W konsekwencji kurs EURUSD znalazł się na poziomie bliskim 1,23. Koniec sesji amerykańskiej i sesja azjatycka przyniosły jednak straty dla wspólnej waluty, głównie za sprawą obaw o spowolnienie gospodarki chińskiej (słabszy ADP nie wywołał większych zmian w notowaniach jako że inwestorzy prawdopodobnie zajęli już pozycje na słabsze dane o NFP); notowania zakończyły się bardzo blisko poziomów otwarcia. Dziś publikacja przede wszystkim indeksu ISM w przemyśle; jeśli indeks pozostanie na mniej więcej niezmiennym poziomie można oczekiwać pozytywnej reakcji rynku; dzisiejsze LTRO ECB również w centrum uwagi. Przedział 1,21-23 na EURUSD nie powinien również i dziś zostać przełamany.

Polska waluta zachowywała się wczoraj zgodnie z sentymentem na EURUSD i EURJPY. Stąd też notowania przejściowo doszły nawet do 4,1150, jednak koniec sesji i noc upłynęła pod znakiem osłabienia złotego. Niewykluczone, że nieco bardziej jastrzębi komunikat (patrz sekcja analizy) przyczynił się do umocnienia (przynajmniej przejściowo) złotego. Dziś

publikacja PMI i CPI – nie zakładamy większych niespodzianek, stąd też nie spodziewamy się większego wpływu na kurs.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja. Bezpośrednim celem od dołu jest 1,2126 (Fibo). Od góry aktualny opór, oprócz przebitej EMA, (przedział oporu) w okolicach 1,2362.

Wsparcie	Opór
1,2126	1,2670
1,2000	1,2472
1,1850	1,2362



Źródło: Reuter

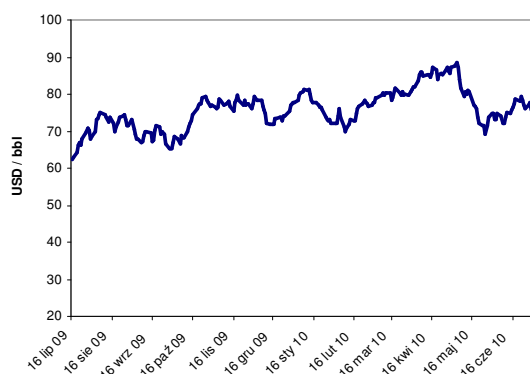
Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Kurs złotego zbliża się do rozstrzygnięcia. Wybicie RSI ze spadkowego trendu i coraz bardziej deprecyjny układ średnich. Złoty blisko końca klina (od góry kilkunastomiesięczny trend aprecyjny, od dołu zyskujący zna znaczeniu krótki trend deprecyjny) a wybicie może być gwałtowne. W przypadku realizacji takiego scenariusza celem od góry jest 4,20, od dołu 4,06.

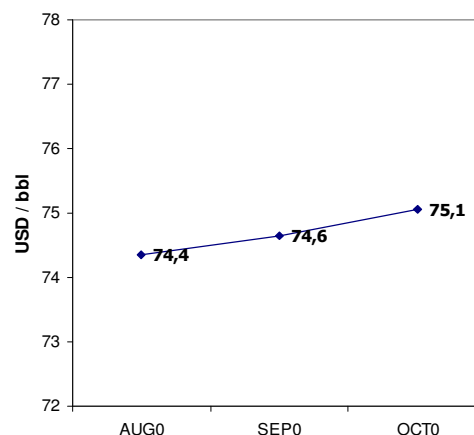
Wsparcie	Opór
4,1261	4,2344
4,1000	4,2000
4,0606	4,1669

Surowce: ropa naftowa

Indeks cen ropy naftowej



Ropa brent: futures

**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.