

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCYK TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183

E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 5

Daily Letter**środa, 15 września 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	Inflacja HICP	Sierpień	-	1,6%	1,6% (p)
USA	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	Sierpień	-	0,2%	1,0%

W sierpniu inflacja niższa niż oczekiwano

W sierpniu roczny wskaźnik inflacji wyniósł 2,0%, czyli dokładnie tyle samo co w lipcu. Oczekiwania oscylowały między 2,1% (MinFin) a 2,2% (konsensus rynkowy).

Na rozbieżności między inflacją zrealizowaną, prognozą MinFinu i konsensusem rynkowym zaważyły ponownie ceny żywności. Ceny żywności spadły o 1,4% m/m zbliżając się tym samym (znowu...) do sezonowego wzorca, który można oszacować na poziomie -1,4-1,5%. W pozostałych kategoriach wzrosty cen ustabilizowały się bądź odnotowały jedynie umiarkowany wzrost. Inflacja bazowa ustabilizowała się na poziomie 1,2%.

Inflacja w sierpniu odnotowała najniższy odczyt w bieżącym roku. W kolejnych miesiącach będzie ona stopniowo rosła (we wrześniu zbliży się prawdopodobnie do celu inflacyjnego na poziomie 2,4-2,5%), co będzie stymulowane głównie cenami żywności; na koniec roku inflacja ma szansę zbliżyć się do 3%. W przyszłym roku spodziewamy się podwyżek cen administrowanych, podwyżek cen energii oraz efektów wyższych oczekiwań inflacyjnych (na które istotny wpływ będą miały zrealizowane podwyżki cen żywności w kolejnych miesiącach), co w połączeniu z dobrą kondycją popytu wewnętrznego, który powoli wchodzi w dojrzałą fazę ożywienia, oraz ciągłą stymulacją fiskalną (godny odnotowania jest fakt widoczny w założeniach do projektu budżetu – Ministerstwo Finansów spodziewa się wzrostu spożycia publicznego o około 4,6% w całym roku 2010, przy dynamikach 2,2% w pierwszej połowie roku – kierunek na wydatkach – prawdopodobnie samorządów – wydaje się tym samym jasny) wskazuje na możliwość znacznego przyspieszenia procesów inflacyjnych. Presja inflacyjna może być również wzmacniana od strony kosztowej: inflacja cen producentów jest obecnie dwa razy wyższa od inflacji konsumenckiej i rośnie, a rynek pracy gradualnie się umacnia, co powinno prowadzić do podwyżek płac (już teraz ich tempo wzrostu w przetwórstwie przemysłowym zawiera się w przedziale 5-6%).

Dane o inflacji skomentowali członkowie RPP. Adam Glapiński z RPP podtrzymał ocenę,

że wzrost wskaźnika inflacji nastąpi po wakacjach, a Rada Polityki Pieniężnej powinna działać z wyprzedzeniem, w sposób znaczący, stabilizując następnie poziom stóp procentowych. Elżbieta Chojna-Duch uważa natomiast, że sierpniowy odczyt danych o inflacji na poziomie 2,0% r/r wskazuje na potrzebę stabilizacji stóp procentowych w krótkim okresie. Jej zdaniem pomimo tego, że kolejne miesiące przyniosą powolny wzrost rocznego wskaźnika CPI to na koniec roku nie przekroczy on 2,5%. Anna Zielińska-Głębocka z RPP uważa, że sierpniowe dane o inflacji świadczą o stabilizacji cen w krótkim okresie i braku presji inflacyjnej. Jej zdaniem nie ma obecnie wyraźnego uzasadnienia do gwałtownej podwyżki stóp procentowych.

Scenariusz makro i presja inflacyjna rodząca się w horyzoncie polityki pieniężnej powinny skutkować zacieśnieniem monetarnym w kolejnych miesiącach. Choć obecne zachowanie cen żywności sugeruje, że ryzyko skokowego jej wzrostu (wynikającego ze skumulowanego szoku występującego na wielu kategoriach jednocześnie) spadło, pozbawiając tym samym rynek „zapalnika” do skokowego podnoszenia stawek FRA, nie zmienia to perspektyw polityki pieniężnej (bardziej jastrzębi członkowie RPP są świadomi zagrożeń inflacyjnych – stąd też lansowana prewencyjna podwyżka) i perspektyw dla momentum inflacji w przyszłych miesiącach. Przejściowe zatrzymanie inflacji, w połączeniu z dużym prawdopodobieństwem słabszej produkcji przemysłowej (istotny wpływ czynników jednorazowych – Samar podał, że spadek produkcji samochodów wyniósł w sierpniu 65% m/m) wprawdzie jest przyczynkiem do zmniejszenia oczekiwań na podwyżki stóp procentowych już we wrześniu, jednak nie zmienia faktycznego prawdopodobieństwa tej podwyżki. Obecny odczyt inflacji nie wpływa również na prawdopodobieństwo podwyżki do końca roku. W dalszym ciągu oczekujemy zacieśnienia w okresie wrzesień-grudzień w skali 50pb.

Decyzja RPP, 29. września

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

Pozytywny dzień dla EURUSD. Praktycznie od rana inwestorzy kupowali EURUSD i sprzedawali EURCHF – waluta szwajcarska pełniła rolę *safe haven* przy nieśmiały wzrostach jena (tu inwestorzy czekali na wybór przewodniczącego rządzącego ugrupowania). Interwencja osłabiająca na jenie wywindowała kurs EURJPY oraz USDJPY do poziomów równych odpowiednio 110 (ze 108...) i 85 (z 83...). Na przecenie japońskiej waluty skorzystał również EURUSD, który po przekroczeniu górnego kanału konsolidacji poruszał się śmiało na północ. Dziś dane o produkcji przemysłowej w USA – biorąc pod uwagę, że wczoraj inwestorzy prawdopodobnie (prze?) reagowali głównie ze względu na spekulacje odnośnie QE2 Fed, dzisiejszy lepszy rezultat produkcji przemysłowej może

Fixing NBP

EUR/PLN	3,949
USD/PLN	3,064
CHF/PLN	3,059

generować znaczną korektę w dół na EURUSD.

Poziomy otwarcia

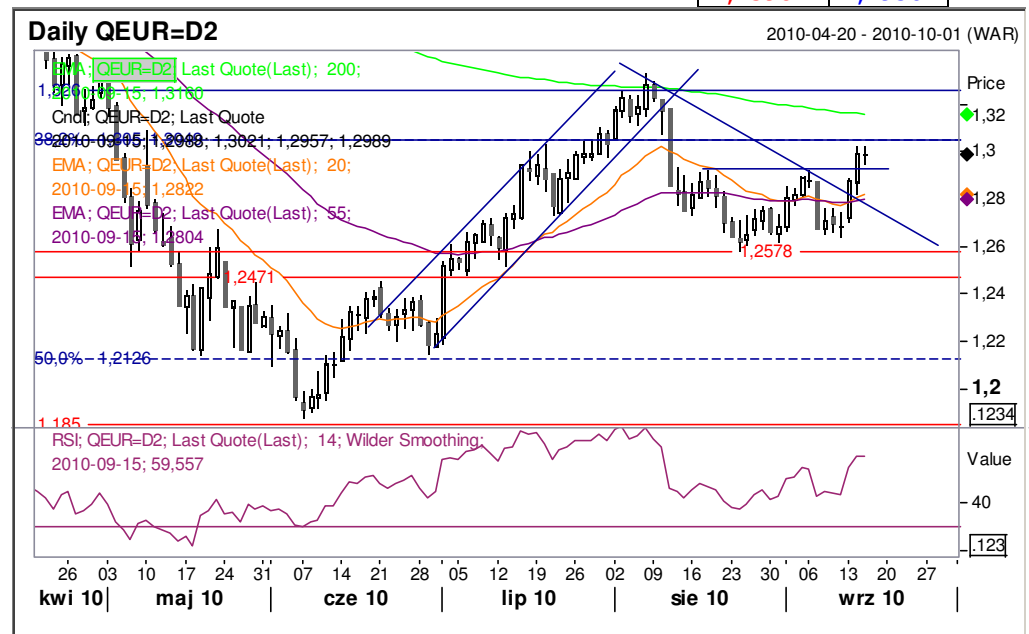
EUR/USD	1,299
EUR/JPY	107,860
EUR/PLN	3,920
USD/PLN	3,019
CHF/PLN	3,030

Dynamiczne umocnienie złotego. Złoty na początku wczorajszej sesji osłabił się do poziomu 3,9530. Po publikacji danych o inflacji (wskaźnik za sierpień okazał się niższy od oczekiwań) a właściwie po lepszych danych o sprzedaży detalicznej dla USA nastąpił wzrost cen ryzykownych aktywów, w tym złotego. Złotego wspierał wczoraj także wzrost zainteresowania polskimi obligacjami. Dziś otwarcie EURPLN na poziomie 3,9200. Uważamy, że najbliższe dni mogą również przynieść aprecjację złotego ze względu na spodziewane lepsze lokalne dane.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Złamanie górnego ograniczenia rangeu. Bezpośrednim celem maksima z początku sierpnia.

Wsparcie	Opór
1,2590	1,3200
1,2490	1,3050
1,2398	1,2930



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Lepsze momentum na złotym. Kurs na razie przebił dolne ograniczenie konsolidacji i porusza się wewnątrz klina w dół. Celem pozostaje 3,8500. W przypadku korekty notowania powinny oprzeć się na 3,92 lub linii trendu aprecjacyjnego PLN przebiegającej nieco wyżej. Wybicie z klina górną neguje korzystną sytuację na złotym.

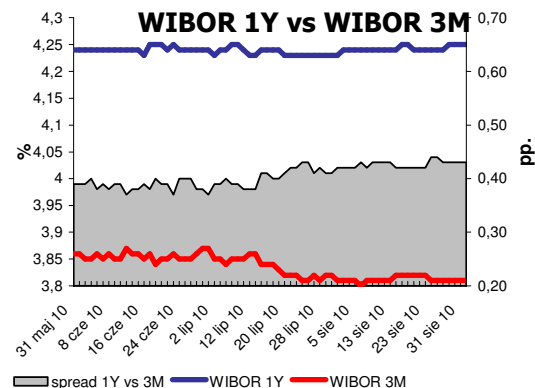
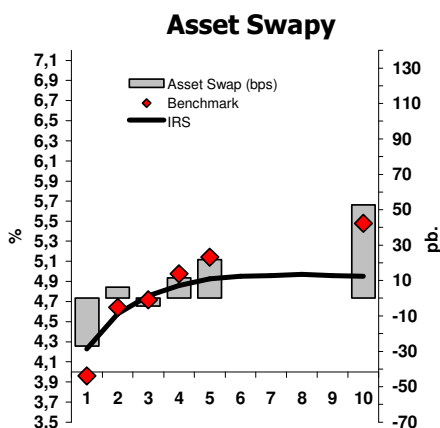
Wsparcie	Opór
3,8500	4,0000
3,8200	3,9446
3,7400	3,9282



Źródło: Reuter

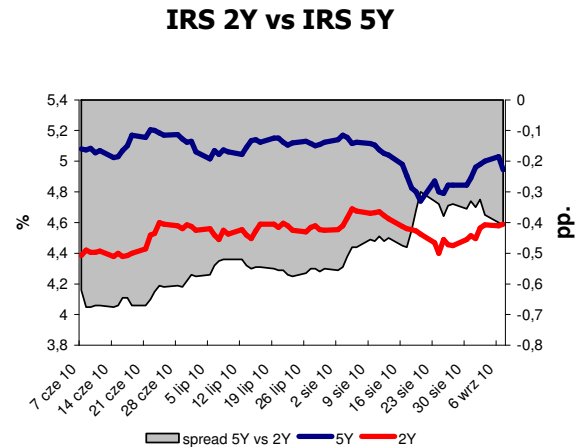
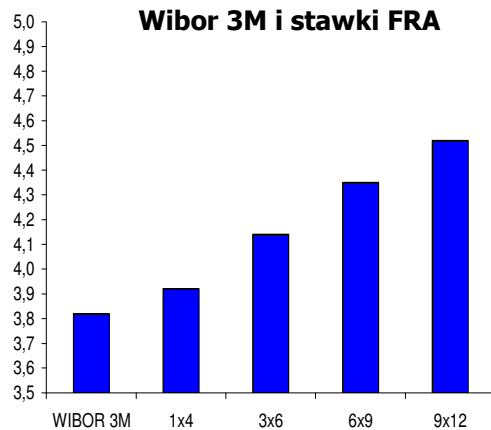
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,19	4,27
2Y	4,54	4,62
3Y	4,72	4,80
4Y	4,84	4,89
5Y	4,90	4,95
6Y	4,91	4,99
7Y	4,92	5,00
8Y	4,93	5,01
9Y	4,92	5,00
10Y	4,91	4,99



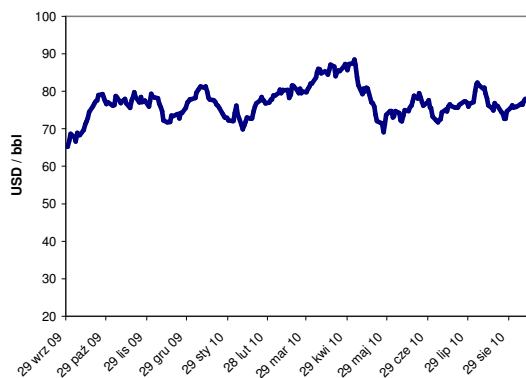
depo	BID	ASK
ON	2,50	2,75
1M	3,05	3,30
3M	3,25	3,50

FRA	BID	ASK
1x2	3,62	3,67
1x4	3,87	3,92
3x6	4,11	4,14
6x9	4,32	4,35
9x12	4,47	4,52

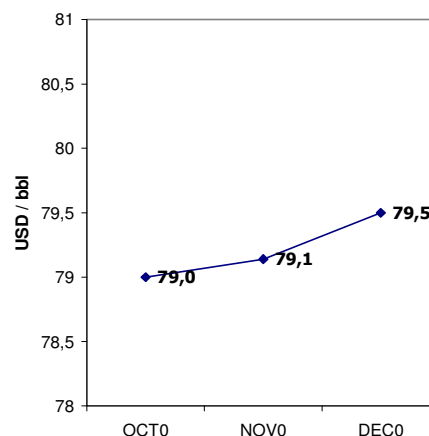


Surowce: ropa naftowa

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 JAKAKOLWIEK 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.