

**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: 5

Daily Letter**wtorek, 21 września 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPRZEDNIO
POL	14:00	Inflacja bazowa r/r	Sierpień	1,2%	1,2%	1,2%
USA	14:30	Housing starts SAAR	Sierpień	-	550tys.	546tys.
USA	14:30	Housing permits SAAR	Sierpień	-	560tys.	565tys.
USA	20:15	Decyzja FOMC	-	-	0,25%	0,25%

Dziś decyzja Fed

Już w poprzednim komunikacie nieznaczne restrykcyjne nastawienie FOMC zostało zmażane przez stwierdzenie, że Fed będzie kupował papiery rządowe za odsetki i zapadające MBS. Po wystąpieniu B. Bernanke w Jackson Hole rynek zaczął powoli obstawiać rozpoczęcie QE2 i dalszy zakup papierów rządowych na dużą skalę. Przynajmniej na razie decyzja taka nie wydaje się odnajdywać poparcia w całej FOMC z uwagi na problematyczny rachunek kosztów i korzyści.

Korzyści to przede wszystkim obniżenie kosztów finansowania. Nie jest jednak pewne jakiej skali obniżkę krzywej mogą spowodować nowe działania. Poprzednie QE obniżyło rentowności o około 50-75pb, jednak wszystko działo się w warunkach kryzysu i rozszerzenia spreadów; w obecnej chwili wpływ na ceny papierów mógłby być znacznie mniejszy. Wśród kosztów wymienia się głównie ryzyko percepcji tych działań jako jawnej monetyzacji długu (długi koniec krzywej, w tym ważne z punktu widzenia rynku hipotecznego papiery 30-letnie mogą w takiej sytuacji nawet tracić z uwagi na wbudowanie trwale wyższych oczekiwań inflacyjnych). Niejasny pozostaje też wpływ QE2 na politykę kredytową banków – w obecnej sytuacji problemem jest raczej racjonowanie kredytu (a więc kwestia niezwiązana ze stopami procentowymi) niż jego koszt; w przypadku przedsiębiorstw zwraca uwagę przewaga środków własnych nad inwestycjami.

Reasumując. Spodziewamy się łagodnego komunikatu, a ocena sfery realnej gospodarki nie powinna ulec znaczącej zmianie. Co do QE2 wydaje się, że na razie członkowie FOMC zdecydują się na utrzymanie stwierdzenia o zakupie Treasuries za zapadające MBS, jednak bez nakładania żadnego pułapu tych operacji. Ryzyko double-dip pozostaje wciąż niewielkie, stąd też na ewentualne ogłoszenie QE2 pozostanie zależne od napływających danych. Bardziej prawdopodobnym terminem ogłoszenia QE2 jest październik.

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

Fixing NBP	
EUR/PLN	3,951
USD/PLN	3,016
CHF/PLN	2,999

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,306
EUR/JPY	111,920
EUR/PLN	3,937
USD/PLN	3,005
CHF/PLN	2,997

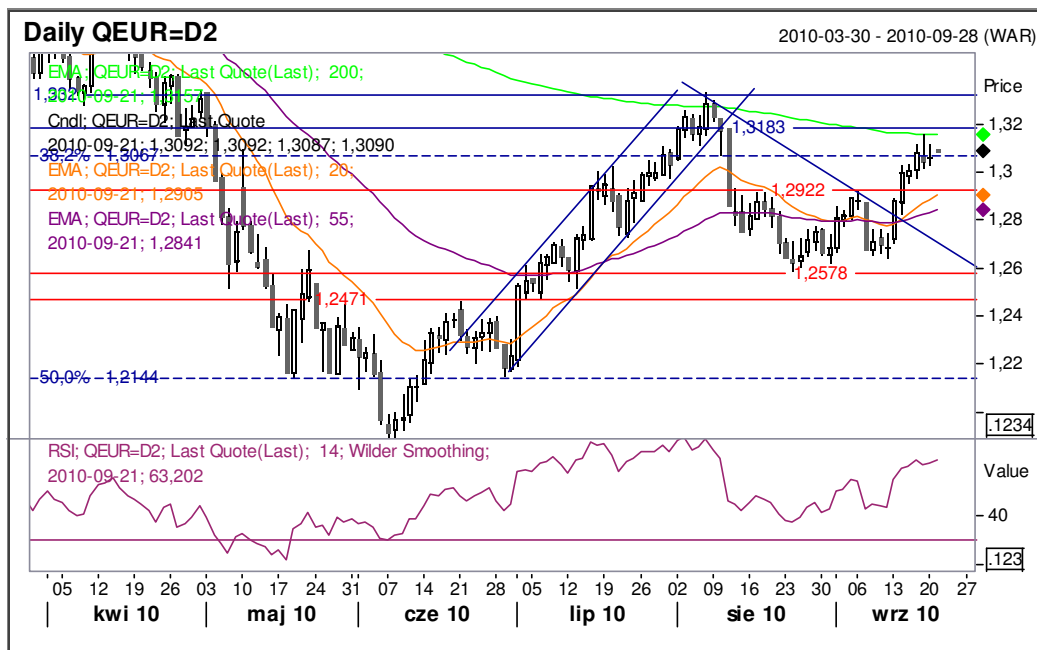
Rally na DJIA (dobre wyniki podał Lennar z rynku nieruchomości oraz IBM) praktycznie bez przełożenia na kurs EURUSD, zakotwiczony prawdopodobnie oczekiwaniami na dzisiejszą decyzję FOMC (patrz wyżej). Wcześniej dane z rynku nieruchomości, które nie powinny przynieść nic więcej oprócz wskazania na stabilizację na bardzo niskich poziomach. Wczorajsze potwierdzenie ratingów peryferii strefy euro zbiegło się z rozszerzeniem spreadów głównie długu Irlandii i Portugalii – zjawisko to pokazuje, że problem kryzysu zadłużeniowego w strefie euro jest daleki od zażegnania i prawdopodobnie utrzymuje dolara na stosunkowo wysokim poziomie. Jeśli QE2 nie pojawi się explicite w komunikacie (oczekujemy jedynie zmian kosmetycznych i utrzymania stwierdzenia o reinwestowaniu środków z zapadających MBS i odsetek w obligacje rządowe) szansa na korekcyjne umocnienie dolara, jako nadzieje na dodatkowe działania Fed pozostają bardzo duże.

Złoty mocniejszy. Polska waluta umocniła się w czasie wczorajszej sesji z poziomu 3,960 do 3,9380. Za umocnieniem złotego stały wzrosty indeksów giełdowych i prawdopodobnie oczekiwania na przybliżenie deklaracji Fed dotyczącej nowej odsłony Quantitative Easing. Dziś to właśnie oczekiwania na decyzję Fed znajdują się w centrum uwagi i staną się decydującym czynnikiem dla walut emerging markets. Przybliżenie QE oznaczać będzie, zwiększenie środków, które będą mogły być realokowane w polskie papiery i wzrost kursu złotego.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Nie powiodło się przebicie 200 dniowej średniej ruchomej. Krótkookresowym scenariuszem wydaje się konsolidacja pary na poziomie zbliżonym do 1,3000. Przełamanie oporu na 200 dniowej średniej ruchomej sugeruje ruch w stronę maksimów z początku sierpnia. Ewentualna korekta powinna zatrzymać się na poziomie wsparcia 1,2930 (ograniczenie górne poprzedniego rangeu).

Wsparcie	Opór
1,3030	1,3330
1,2930	1,3235
1,2770	1,3160



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Wyjście z klina górą oznacza pogorszenie momentum i powrót do konsolidacji. Złoty opiera się już na coraz mniej stromych trendach aprecjacyjnych. W najbliższym czasie obowiązuje przedział 3,92-4,02, z najbliższym ograniczeniem na średniej ruchomej EMA55 na poziomie 3,9950.

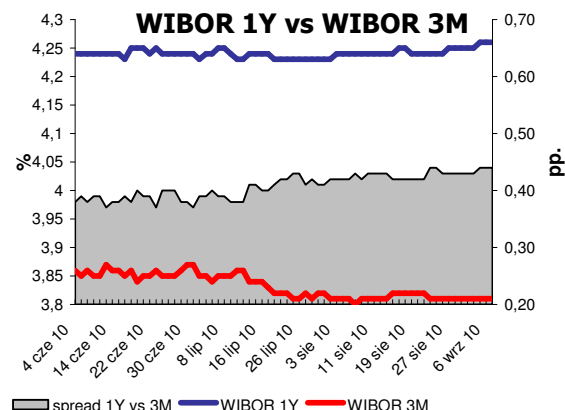
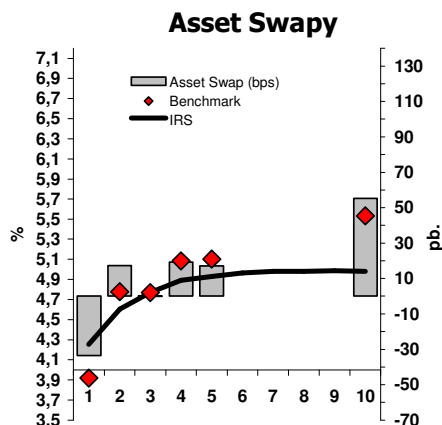
Wsparcie	Opór
3,9337	4,0400
3,8500	4,0200
3,8200	3,9950



Źródło: Reuter

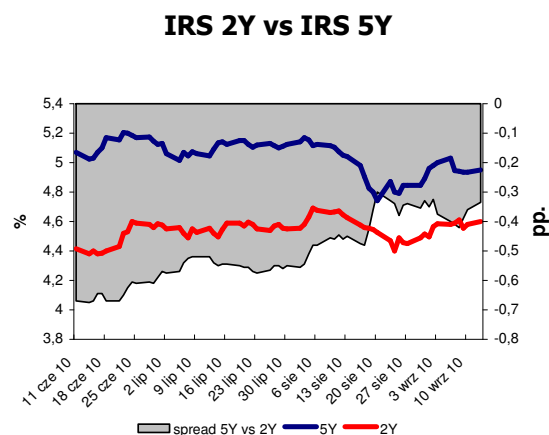
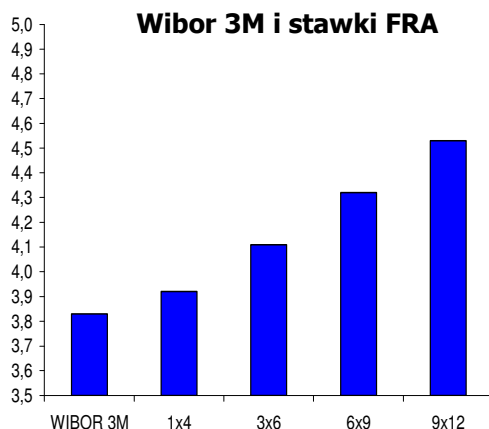
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,24	4,27
2Y	4,58	4,63
3Y	4,75	4,80
4Y	4,88	4,91
5Y	4,89	4,97
6Y	4,95	4,98
7Y	4,94	5,02
8Y	4,97	5,00
9Y	4,97	5,00
10Y	4,97	5,00



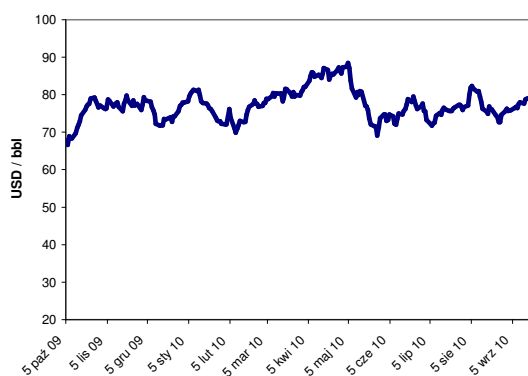
depo	BID	ASK
ON	2,79	3,09
1M	3,43	3,63
3M	3,65	3,85

FRA	BID	ASK
1x2	3,62	3,67
1x4	3,87	3,92
3x6	4,08	4,11
6x9	4,29	4,32
9x12	4,50	4,53

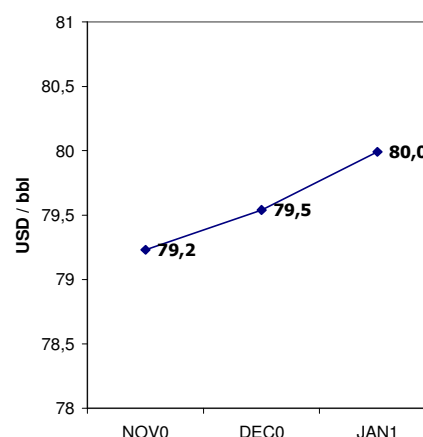


Surowce: ropa naftowa

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 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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.