

**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**środa, 29 września 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	Koniunktura ESI	Wrzesień	-	101,0pkt.	101,8pkt.
POL		Decyzja RPP		4,0%	3,5%	3,5%

Dziś decyzja RPP

We wczesnych godzinach popołudniowych Rada Polityki Pieniężnej ogłosiła swoją decyzję w sprawie stóp procentowych. Zbiór informacji, jakim dysponujemy (fakt głosowania przez RPP podwyżki o 50pb na poprzednim posiedzeniu, inicjalizacja normalizacji polityki pieniężnej poprzez zawieszenie pakietu zaufania NBP, ryzyko wzrostu inflacji i oczekiwań inflacyjnych w kolejnych miesiącach, ciągle silne momentum w polskiej gospodarce i znaczne zaostrzenie nastrojów w samej RPP, no może z wyjątkiem prezesa, ekspansywna polityka fiskalna) sugeruje znaczne ryzyko wzrostu stóp już na dzisiejszym posiedzeniu RPP. Taka, wyprzedzająca podwyżka (w skali np. 50pb) pomogłaby również poprawić wiarygodność Rady i zmienić historyczny sposób jej działania (a więc dużą zależność od bieżących, nie zaś przyszłych danych ekonomicznych). Naszym zdaniem wyprzedzająca podwyżka stóp wpłynęłaby na stabilizację kosztu finansowania polskiego długu oraz ograniczyłaby ryzyko deprecjacji złotego, które w ostatnim okresie znacząco wzrosło (patrz rozkorelowanie EURUSD i EURPLN).

Należy podkreślić, że decyzja o podwyżce stóp na dzisiejszym posiedzeniu okazałaby się znaczącym zaskoczeniem dla uczestników rynku, którzy powszechnie oczekują rozpoczęcia przez RPP czegoś na kształt tradycyjnego cyklu zacieśnienia, tak jak to miało miejsce w przeszłości, negując możliwość normalizacji parametrów polityki monetarnej tak, aby były one spójne z obecnym, nie zaś kryzysowym stanem gospodarki i jednocześnie wpisywałyby się w wydłużony okres stabilnych stóp w krajach rozwiniętych.

Takie nastawienie uczestników rynku sugeruje, że nawet brak podwyżki stóp na dzisiejszym posiedzeniu RPP skutkowałby jedynie ograniczonym spadkiem stawek FRA (wzrosły by jednak prawdopodobnie ceny obligacji). Ten scenariusz rynkowy wspierać powinny także wydźwięk komunikatu (bardziej jastrzębi niż poprzednio), sam wniosek o podwyżkę stóp na dzisiejszym posiedzeniu (wniosek ten powinien pojawiać się na kolejnych kilku posiedzeniach) oraz stopniowy wzrost inflacji (patrz prognoza MinFinu publikowana w ten piątek).

USA: spadek zaufania konsumentów

Mierniki zaufania konsumentów stosowane przez Conference Board odnotowały we wrześniu spadek do 48,5pkt. z 53,2pkt. odnotowanych w sierpniu. Bieżąca składowa indeksu obniżyła się do 23,1pkt. (24,9pkt. poprzednio) zaś oczekiwania spadły do 65,4pkt. (poprzednio 72,0pkt.).

Poziom zaufania konsumentów jest obecnie znacznie niższy niż podczas poprzedniej recesji, a także każdej recesji od lat 80-tych włącznie. Choć jeszcze w poprzednich miesiącach można było obserwować niewielką poprawę indeksu (ciągnioną przez oczekiwania odnośnie powtarzalnego, amerykańskiego cudu gospodarczego), obecnie konsumenci stali się bardziej pesymistyczni. Wpływ na to ma wyplaszczanie ścieżki wzrostu (a więc jest gorzej niż spodziewała się większość jeszcze parę miesięcy temu), a przede wszystkim zahamowanie poprawy sytuacji na rynku pracy. Niewykluczone, że wpływ na zaufanie konsumentów ma negatywny stosunek ludności zamieszkałej w obszarach nisko zurbanizowanych wobec urzędującego prezydenta.

Niskie zaufanie konsumentów potwierdza możliwość wyhamowania konsumpcji w przyszłych kwartałach (choć jeszcze w III będzie ona relatywnie dobra, co sugerują napływające na bieżąco dane z sieci handlowych). Na szczęście dla amerykańskiej gospodarki nie potwierdziła się zmiana trendu na inwestycjach prywatnych – o czym pisaliśmy przy okazji omówienia zamówień na dobra trwałe – co wydaje się w obecnych okolicznościach (warto zwrócić uwagę, że kontrybucja wydatków rządowych, z uwagi na silne efekty bazowe, będzie pozostawać na ujemnych poziomach przez najbliższe kwartały) podtrzymywać scenariusz niskiego, lecz stabilnego wzrostu. Sytuacja wydaje się „rozwiązana” jedynie do końca roku. Rozwój gosp. amerykańskiej w kolejnych latach pozostaje na razie kwestią otwartą (postawę wyczekującą przyjął również Fed).

Decyzja RPP, 29. września

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka 25 bps	10%
Stopy bez zmian	90%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Podczas sesji europejskiej na EURUSD działo się dużo. Spekulacje na temat wysokości dekapitalizacji AIB (jeśli będzie dużo wyższa grozi to obniżką ratingu nie tyle grupy co kraju) oraz możliwości obniżki ratingu Hiszpanii wobec zapowiedzianych tam strajków (prawdopodobnie straszak na strajkujących) ważyły na wycenie wspólnej waluty i negatywnie odbijały się na sentymencie, czego wyrazem był osłabiający się EURJPY oraz spadające giełdy. W dalszej części sesji sytuacja uległa odwróceniu a dolar zaczął notować straty. Gorsze dane z USA tylko pogłębiły tę tendencję (oczekiwanie na quantitative easing II) i EURUSD ostatecznie finiszował tuż pod 1,36. Dziś jedynie dane o koniunkturze ESI

Fixing NBP	
EUR/PLN	3,977
USD/PLN	2,965
CHF/PLN	3,011

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,358
EUR/JPY	113,840
EUR/PLN	3,967
USD/PLN	2,921
CHF/PLN	2,993

(raczej lepsze) w połączeniu prawdopodobnie z kolejną rundą spekulacji odnośnie ratingów krajów na obrzeżach strefy euro.

Złoty słabszy. Od początku wczorajszej sesji złoty dynamicznie tracił, co wiązało się zarówno z ujawniającymi się ryzykami fiskalnymi, jak i spadkami światowych indeksów giełdowych. Przejściowo EURPLN tradowany był na poziomie 3,9810. Należy podkreślić, że kurs EURPLN dość skutecznie rozkorelował się z kursem EURUSD. Obecnie przeważają raczej ryzyka nagłego osłabienia, niż umocnienia złotego. Dziś uwaga rynku zwrócona na decyzję RPP. Ewentualna podwyżka stóp (widzimy takie ryzyko) skutkowałaby umocnieniem złotego i zmniejszeniem wspomnianego już ryzyka niekontrolowanego osłabienia polskiej waluty.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Przebiecie oporu na poziomie 1,3460 i silne rally na EURUSD. Obecnie RSI wskazuje na wykupienie euro względem dolara, co może sugerować krótkookresową konsolidację. Celem maksima z kwietnia. Ewentualna korekta powinna zatrzymać się na linii ograniczającej trend wzrostowy EURUSD (1,3445).

Wsparcie	Opór
1,3445	1,3820
1,3330	1,3700
1,3070	1,3610



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Kurs odbił się w piątek od 55 dniowej średniej ruchomej. Przedłużający się okres konsolidacji. Wyraźne rozkorelowanie z EURUSD oraz EURJPY.

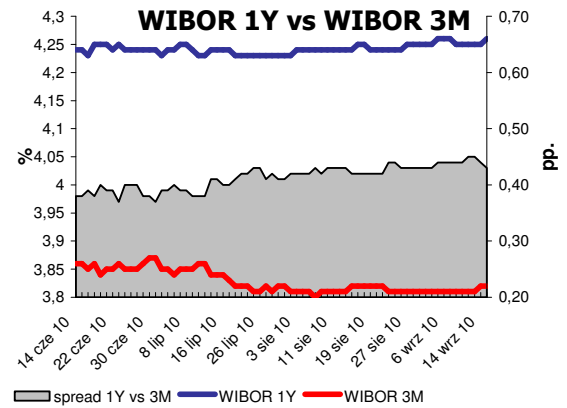
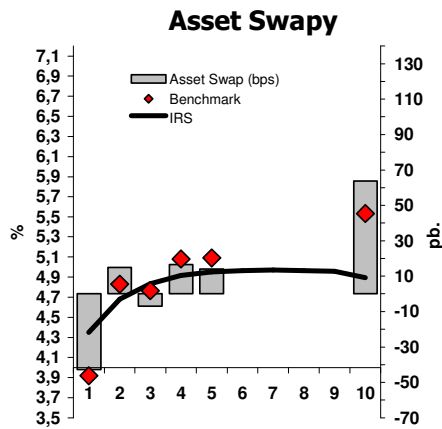
Wsparcie	Opór
3,9152	4,0400
3,8732	4,0200
3,8514	3,9871



Źródło: Reuter

Rynek stopy procentowej, PLN

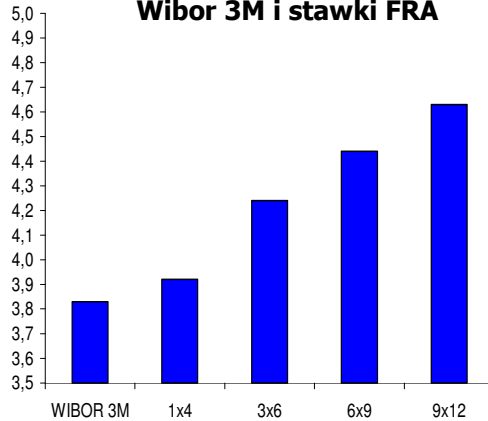
IRS	BID	ASK
1Y	4,33	4,36
2Y	4,67	4,70
3Y	4,82	4,85
4Y	4,90	4,93
5Y	4,94	4,97
6Y	4,95	4,98
7Y	4,96	4,99
8Y	4,95	4,98
9Y	4,94	4,97
10Y	4,87	4,92



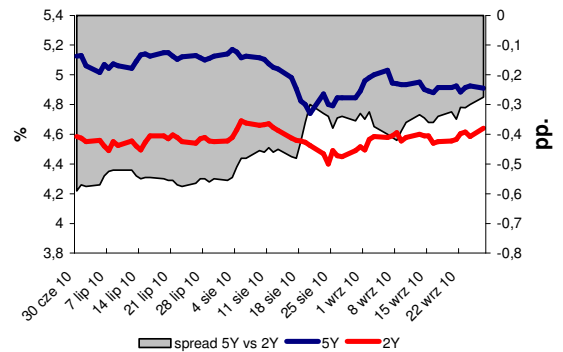
depo	BID	ASK
ON	1,90	2,20
1M	3,42	3,62
3M	3,66	3,86

FRA	BID	ASK
1x2	3,62	3,67
1x4	3,87	3,92
3x6	4,21	4,24
6x9	4,41	4,44
9x12	4,57	4,63

Wibor 3M i stawki FRA

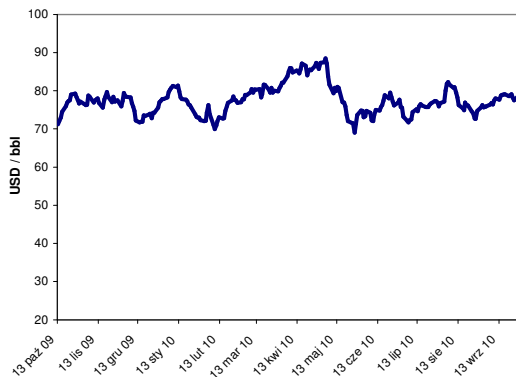


IRS 2Y vs IRS 5Y

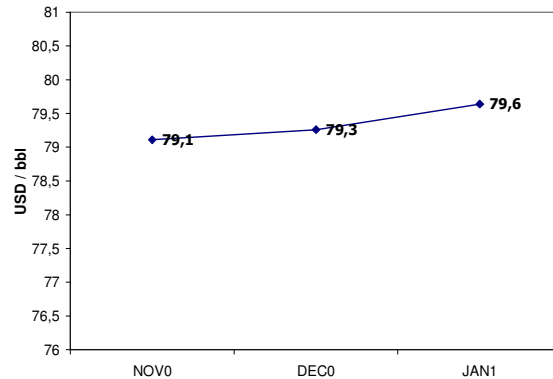


Surowce: ropa naftowa

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. JAKĄKOLWIEK 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.