

**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**piątek, 1 października 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	9:00	PMI	Wrzesień	52,8pkt.	53,0pkt.	53,8pkt.
POL	10:00	Prognoza inflacji MiFin r/r	Wrzesień	2,4-2,5%	2,3%	2,0%
USA	14:30	Wydatki konsumpcyjne m/m	Wrzesień	-	0,3%	0,4%
USA	15:55	Zaufanie konsumentów	Wrzesień	-	67pkt.	66,6pkt.
USA	16:00	ISM w przemyśle	Wrzesień	-	55,0pkt.	56,3pkt.

Dziś publikacja PMI oraz prognozy inflacji MinFin

Dane o wskaźniku PMI zostaną ogłoszone o godzinie 9:00. Jako że wskaźnik ten porusza się ostatnio w trendzie bocznym, „wystrzałom” w górę (takim jak ten sprzed miesiąca) towarzyszą powroty do średniej – stąd też nasza prognoza 52,8pkt. (konsensus rynkowy 53,0pkt.). Większym spadkiem wskaźnika powinien zapobiegać relatywnie słaby złoty (plus dla eksporterów) a także stabilna koniunktura w Niemczech.

Prognoza inflacji powinna zostać ogłoszona o godzinie 10:00. Oczekujemy wzrostu inflacji do poziomu 2,4-2,5% choć w przedziale tak zwanych konserwatywnych prognoz preferowanych przez Ministerstwo mieści się również 2,3%. Podstawowym czynnikiem wpływającym na inflację są ceny żywności (podwyżki cen pieczywa, mąki oraz niektórych kategorii warzyw i owoców) natomiast inflacja bazowa może się jeszcze obniżyć w kierunku 1,1%.

Założenia polityki pieniężnej na 2011 rok

Najnowsze założenia polityki pieniężnej na 2011 rok nie uległy przełomowym zmianom w porównaniu z podobnym dokumentem przyjętym za rok 2010. W szczególności nie zdecydowano się na zmiany w celach polityki pieniężnej (ani strategicznym, ani operacyjnym), nie zmienił się również zestaw proponowanych instrumentów oraz środowisko strukturalnej nadpłynności w sektorze bankowym szacowane tym razem na 100mld zł. Do elementów nowych należy zaliczyć przede wszystkim większy nacisk położony na oczekiwania inflacyjne, a także włączenie NBP w szeroko rozumianą macroprudential policy, ukierunkowaną nie tylko na cele związane z inflacją i aktywnością gospodarczą, lecz również zachowaniem stabilności całego sektora finansowego (bieżącej i przyszłej).

Odnosnie nowych rozwiązań pojawiło się stwierdzenie, że oczekiwania inflacyjne w Polsce nie są dostatecznie utrwalone i występujące w gospodarce wstrząsy mogą

prować do efektów drugiej rundy. Co więcej, założenia stwierdzają, że reakcja banku centralnego na wstrząs zależy od prawdopodobieństwa wystąpienia wspomnianych efektów drugiej rundy (wcześniej odnoszono się jedynie do stabilności oczekiwań inflacyjnych). Więcej uwagi niż w poprzednich założeniach poświęcono także agregatom monetarnym i finansowym (na które bardzo silnie oddziałują wszelkie zaburzenia w systemie finansowym) i roli polityki regulacyjnej i nadzorczej w tym kontekście (w ten sposób NBP pozycjonuje się w szerszym kontekście macroprudential policy, stwierdzając prawdopodobnie jednocześnie gotowość do ścisłej współpracy z innymi instytucjami, co doskonale wpisuje się w obecne trendy globalne).

Prezentowane założenia rzucają nowe światło na kwestię oczekiwań inflacyjnych, która w pewnym czasie zdominowała wypowiedzi członków RPP (niewykluczone, że to właśnie ta kwestia stała się przyczynkiem do nawoływania do korekcyjnej podwyżki stóp procentowych w skali 50pb. która poddana została pod głosowanie na sierpniowym posiedzeniu). Jako że RPP zaznaczyła wyraźnie w komunikacie, że większą wagę będzie przykładać do analizy na bieżąco napływających danych, w tym oczekiwań inflacyjnych, które po „wystrzale” odnotowanym w sierpniu powróciły do poprzednich poziomów już we wrześniu, ryzyko dla podwyżek stóp procentowych spadło, choć pozostałe bieżące dane powinny podtrzymywać oczekiwania na „jakieś” zacieśnienie monetarne w tym roku.

Decyzja RPP, 27. października

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka 25 bps	100%
Stopy bez zmian	0%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	3,987
USD/PLN	2,925
CHF/PLN	2,996

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,363
EUR/JPY	113,790
EUR/PLN	3,959
USD/PLN	2,916
CHF/PLN	2,954

EURUSD pozostawał wczoraj w paśmie wahań wokół 1,3630, a sesja azjatycka wyniosła kurs nieznacznie powyżej poziomów porannych. Downgrade Hiszpanii wpłynął na osłabienie wspólnej waluty tylko przejściowo. Co ciekawe, na umocnienie dolara wpływały lepsze dane z rynku pracy USA a także wyższy od oczekiwań Chicago PMI. Zachowanie to pokazuje prawdopodobnie jak silnie rynek jest pozycjonowany pod dalsze poluzowanie ilościowe, skoro reaguje na dane charakteryzujące się bardzo dużą zmiennością i praktycznie bez większego znaczenia. Dziś prawdziwy test dla dolara: najpierw (14:30) opublikowane zostaną wydatki konsumenckie, a następnie wskaźnik ISM dla przemysłu. Bezsprzecznie to właśnie na tę drugą publikację poczekają inwestorzy: dwumiesięczne spadki regionalnych wskaźników koniunktury (przy dotychczas stabilnym ISM) dają duże ryzyko korekty na tym wskaźniku (oczekiwania rynkowe obstawiają niewielki tylko spadek), co może okazać się istotnym wsparciem dla euro.

Mocniejszy EURPLN. Po raczej mało owocnym początku sesji europejskiej podczas której złoty tracił na wartości po informacjach o obniżeniu ratingu Hiszpanii w dalszej części dnia pojawił się relatywnie silny trend aprecjacyjny wsparty wzrostami indeksów giełdowych oraz

– co ciekawe – umacniającym się dolarem (tym razem wbrew ostatnio obserwowanej korelacji). Dziś rano nową korelację wydaje się działać w dalszym ciągu. Po drodze do danych z USA, testem dla EUR/PLN będzie publikacja PMI oraz prognozy inflacji MinFin. Z uwagi na niską moc predykcyjną PMI (oraz dużą nieprzewidywalność) nie wydaje się, aby miał on potencjał silnego wpływu na notowania; to samo można powiedzieć o prognozie inflacji, jeśli utrzymany zostanie konserwatywny charakter prognozy (a więc wzrost inflacji w okolicach 2,3%).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

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

Konsolidacja trwa, bez znaczących technicznie ruchów.

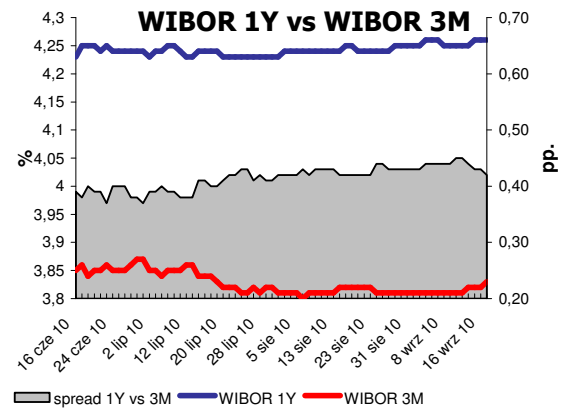
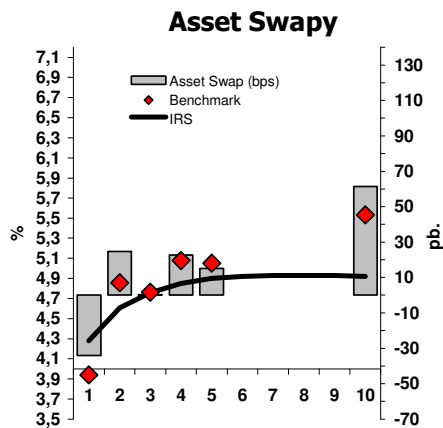
Wsparcie	Opór
3,9152	4,1500
3,8732	4,0400
3,8514	4,0200



Źródło: Reuter

Rynek stopy procentowej, PLN

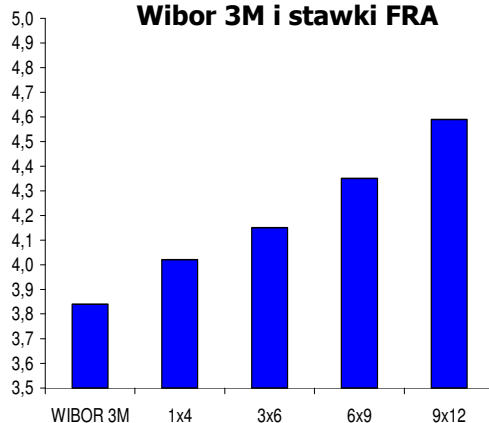
IRS	BID	ASK
1Y	4,24	4,32
2Y	4,57	4,65
3Y	4,72	4,80
4Y	4,81	4,89
5Y	4,86	4,94
6Y	4,88	4,96
7Y	4,89	4,97
8Y	4,89	4,97
9Y	4,89	4,97
10Y	4,88	4,96



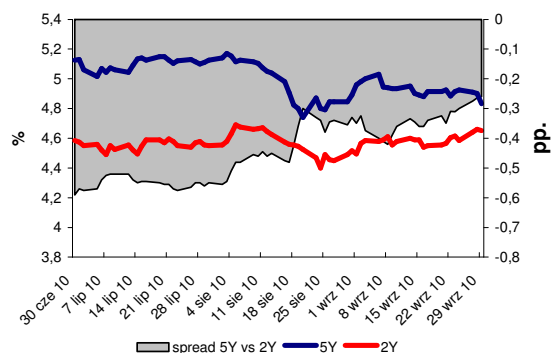
depo	BID	ASK
ON	3,30	3,60
1M	3,00	3,25
3M	3,68	3,88

FRA	BID	ASK
1x2	3,62	3,67
1x4	3,96	4,02
3x6	4,12	4,15
6x9	4,32	4,35
9x12	4,53	4,59

Wibor 3M i stawki FRA

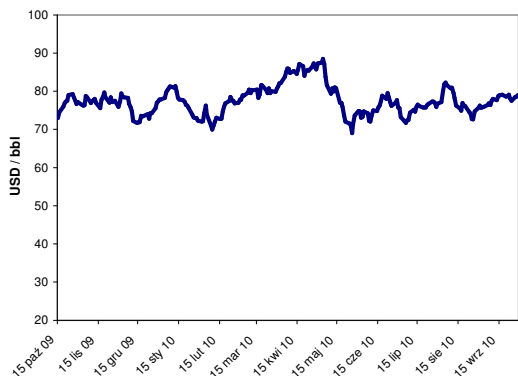


IRS 2Y vs IRS 5Y

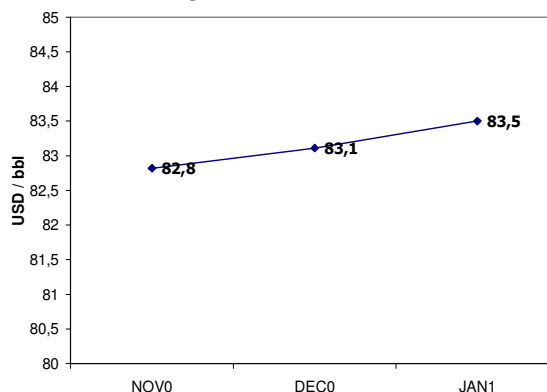


Surowce: ropa naftowa

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. 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.