

**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, 13 października 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	Produkcja przemysłowa m/m	Sierpień	-	0,5%	0,0%
POL	14:00	Inflacja CPI	Wrzesień	2,4%	2,3%	2,0%

Dzisiaj publikacja danych o inflacji

Dane zostaną opublikowane o godzinie 14:00. We wrześniu spodziewamy się przyspieszenia inflacji do 2,4% względem 2,0% w poprzednim miesiącu (konsensus rynkowy 2,3%, prognoza MF 2,3%). Uważamy, że podstawową siłą napędową wzrostów cen będą ceny żywności. Obserwujemy bardzo dużo analogii względem 2007 roku (rajd cenowy rozpoczął się we wrześniu), przede wszystkim tendencje obserwowane na hurtowych rynkach rolnych oraz wzrosty przewidywań cenowych producentów żywności (wzrosty w identycznej skali jak w 2007 roku powtarzają się już 3 miesiąc z rzędu); potwierdzeniem podobnych dynamik cen żywności jak w 2007 roku jest także opublikowana ostatnio inflacja w Czechach, gdzie odchylenie od sezonowego wzorca wyrównało dokładnie wzrosty cen z września 2007. Oczekujemy inflacji bazowej na poziomie 1,1% r/r.

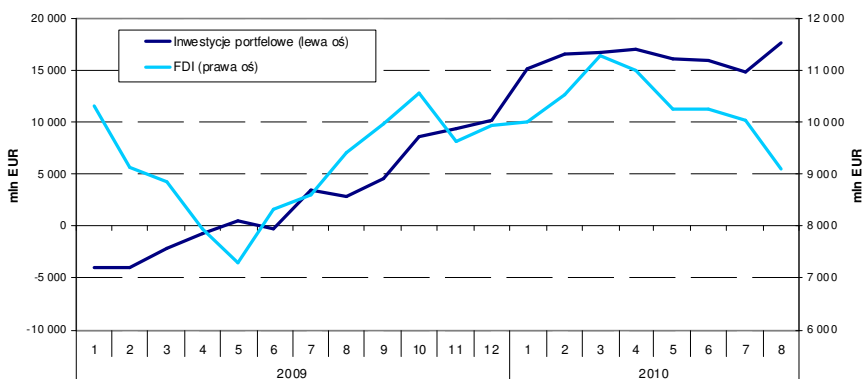
Zmniejszenie deficytu na rachunku obrotów bieżących; utrzymanie wysokiego deficytu na rachunku handlowym.

W sierpniu odnotowano poprawę na rachunku obrotów bieżących a deficyt wyniósł 1129 mln EUR wobec 1518mln EUR w poprzednim miesiącu; dane historyczne (w przeciągu ostatnich 19 miesięcy) zostały poddane znacznej rewizji w dół o nieco ponad miliard EUR).

Poprawa salda na rachunku obrotów bieżących to wynik niespodziewanej poprawy na rachunku dochodów (z -1533mln EUR do -1081mln EUR), która łamie dotychczasowy wzorzec sezonowy związany z kalendarzem wypłat dywidend ze spółek (pewien wpływ na poprawę salda dochodów mogła mieć wypłata dywidendy przez CEZ, niemniej jednak w ubiegłym roku – pomimo podobnej skali wypłat – takiego efektu nie stwierdziliśmy). Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, nie odnotowano poprawy na rachunku transferów bieżących (zgodnie ze specyfiką funduszy z UE, w tendencji coraz więcej środków będzie księgowane na rachunku kapitałowym). Pogorszeniu uległo saldo obrotów towarowych (z -606mln EUR do -786mln EUR), co jest związane z jednej strony z relatywnie słabą dynamiką poszczególnych kategorii produkcji przemysłowej, a z drugiej z odbudową

sprzedaży detalicznej (w połączeniu prawdopodobnie z wyższą konsumpcją publiczną), która wpłynęła na import. O ile jesteśmy dość pewni kondycji konsumpcji (łącznie indywidualnej i publicznej) w następnych miesiącach, ścieżka wzrostu przetwórstwa przemysłowego może ulec nieznacznemu wyłuszczeniu, co może prowadzić do stopniowego rozszerzenia deficytu na rachunku handlowym.

Inwestycje portfelowe oraz FDI, skumulowane 12-mies



Chwilę uwagi warto poświęcić kwestiom finansowania deficytu na rachunku bieżącym. Choć faktyczne przepływy z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich (nie netto, lecz przepływ środków od nierezydentów) odnotowuje ostatnio nieznaczne pogorszenie w ujęciu skumulowanym, ciągle stabilnym komponentem finansującym są należności wobec nierezydentów z tytułu inwestycji portfelowych. Z punktu widzenia całej grupy emerging markets, w Europie pod tym względem wyróżnia się przede wszystkim Turcja i Polska. Zagranicznych inwestorów przyciąga dobra sytuacja makroekonomiczna, a przyszłe wyzwania fiskalne (zwłaszcza, że obecnie bagatelizowane przez agencje ratingowe, których oceny charakteryzuje mimo wszystko duża inercja) schodzą obecnie na dalszy plan.

Publikacja bez wpływu na rynek i bez istotnych implikacji dla dalszego przebiegu cyklu koniunkturalnego. Deficyt na rachunku obrotów bieżących ma zatem szansę ustabilizować się na poziomie zbliżonym do 2% PKB w tym roku.

Decyzja RPP, 27. października

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka 25 bps	70%
Stopy bez zmian	30%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	3,971
USD/PLN	2,880
CHF/PLN	2,965

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,391
EUR/JPY	113,810
EUR/PLN	3,950
USD/PLN	2,838
CHF/PLN	2,963

Po wyznaczeniu lokalnego dołka na poziomie poniżej linii wsparcia 1,3825 EURUSD rozpoczął kurs na północ, w czym wspomagała go poprawa sentymentu globalnego oraz publikacja „Minutes” Fed, które sugerują, że członkowie FOMC są nie tylko jeszcze dalej od oczekiwań rynkowych odnośnie uruchomienia działań akomodacyjnych, ale także rozważają inne formy poluzowania ilościowego, niezwiązane z zakupem obligacji. Dzisiejsze dane o produkcji przemysłowej mogą być tylko wsparciem dla wspólnej waluty, zwłaszcza że wczorajsze zamknięcia indeksów giełdowych nie przekreślają dalszych wzrostów.

Złoty mocniejszy. Po słabym otwarciu na poziomie 3,9650 i porannym, wywołanym spadkami na giełdach osłabieniu złotego do poziomu 3,9750. Od południa złoty stopniowo się umacniał w ślad za korekcyjnym wzrostem giełd. Aprecjacja złotego stała się dynamiczniejsza po publikacji minutes Fedu i osłabieniu dolara względem euro. Dziś otwarcie na poziomie 3,9500. Dane o inflacji mogą wzmocnić oczekiwania na zacieśnienie monetarne i prawdopodobnie wesprzeć pozytywny sentyment na złotym.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Erozja wsparcia na linii ograniczającej przyspieszony wzrostowy trend EURUSD, nieudany test poziomów wsparcia na kwietniowych szczytach. Obecnie RSI wskazuje na wykupienie euro względem dolara, co może sugerować krótkookresową konsolidację. Wsparciem dla EURUSD powinny być poziomy 1,3830. Przełamanie tego poziomu otwiera drogę do testowania poziomu 1,3690 (wsparcie na maksimach z kwietnia).

Wsparcie	Opór
1,3830	1,4250
1,3690	1,4090
1,3330	1,4000



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Brak sygnałów wyjścia z konsolidacji. Przedział 3,92-4,02 cały czas obowiązuje. Range od góry coraz wyraźniej ograniczany przez EMA55.

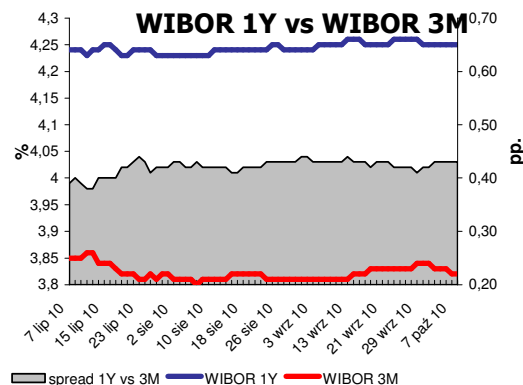
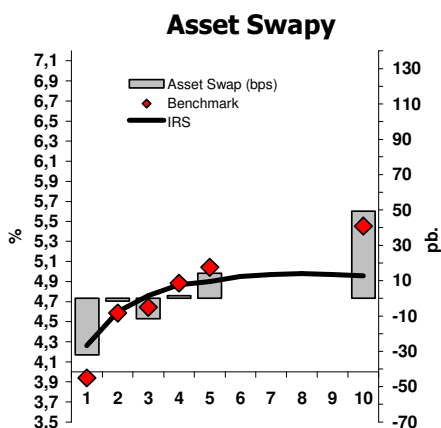
Wsparcie	Opór
3,9152	4,1500
3,8732	4,0400
3,8514	4,0200



Źródło: Reuter

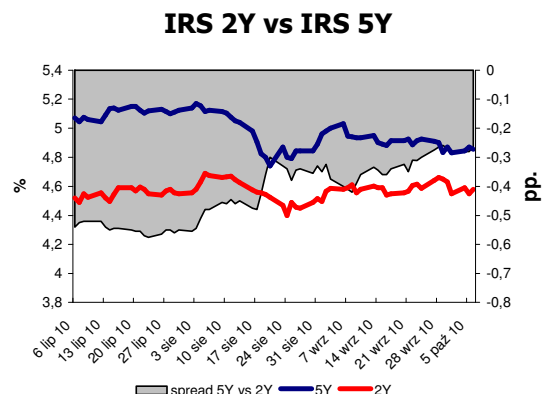
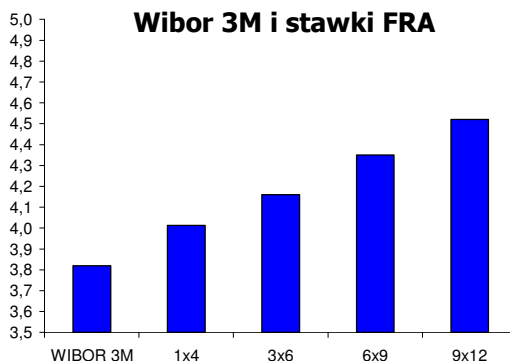
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,23	4,29
2Y	4,57	4,63
3Y	4,73	4,79
4Y	4,84	4,90
5Y	4,88	4,93
6Y	4,92	4,98
7Y	4,94	5,00
8Y	4,95	5,01
9Y	4,94	5,00
10Y	4,93	4,99

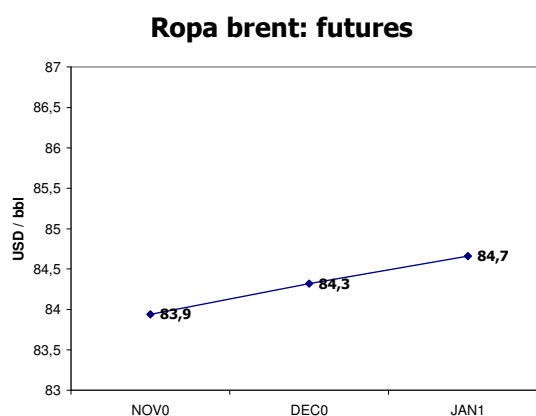
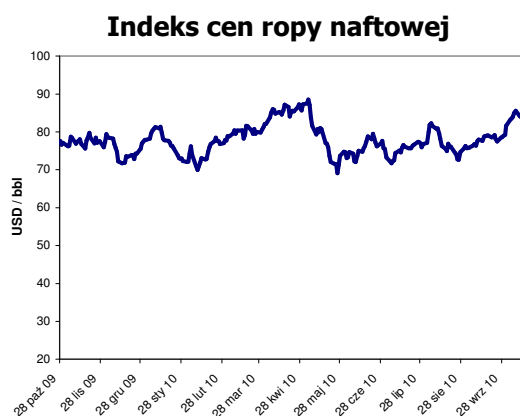


depo	BID	ASK
ON	2,75	3,00
1M	3,42	3,62
3M	3,62	3,82

FRA	BID	ASK
1x2	3,62	3,67
1x4	3,95	4,01
3x6	4,13	4,16
6x9	4,32	4,35
9x12	4,47	4,52



Surowce: ropa naftowa



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 UPRZĘDNIEGO 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 UPRZĘDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.