

**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**czwartek, 14 października 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	wrzesień	8,4%	9,0%	9,3%
USA	14:30	PPI m/m	wrzesień	-	0,1%	0,1%
USA	14:30	Bilans handlowy	sierpień	-	-44,4mld	-42,8mld
USA	14:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 07.10	-	-	445tys.

Zaskakujący wzrost inflacji we wrześniu

Roczny wskaźnik inflacji wzrósł we wrześniu do 2,5% z 2,0% r/r zanotowanych w sierpniu. Wzrost inflacji to przede wszystkim wynik wyższych niż oczekiwano cen żywności. Wzrost ten nie jest jednak dla nas zaskakujący. Zwracaliśmy wielokrotnie uwagę na analogie między obecnym przekładaniem się szoku żywnościowego CPI a podobnym zjawiskiem zanotowanym w roku 2007. We wrześniu ceny żywności i napojów bezalkoholowych wzrosły aż o 1,8% m/m.

Należy podkreślić, że zdecydowana większość kategorii w koszyku CPI zanotowała jedynie b. umiarkowane wzrosty cen. Wyraźniejsze wzrosty zanotowano w kategoriach odzież i obuwi oraz edukacja. Wydaje się jednak, że wyższe ceny w tych kategoriach mogą utrzymać się w kolejnych miesiącach.

Szacujemy, że we wrześniu wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii ustabilizował się na poziomie 1,2% r/r. Podobne poziomy powinniśmy obserwować w kolejnych miesiącach. Roczny wskaźnik inflacji CPI powinien natomiast za sprawą wyższych cen żywności kontynuować wzrosty osiągając poziom 3% w grudniu.

Dalszy wzrost inflacji powinien pojawić się także na początku 2011 roku, łącznie z wpływem presji popytowej. Zauważmy, że obecnemu ożywieniu prawdopodobnie towarzyszy znacznie niższe tempo wzrostu potencjalnego PKB niż w poprzednich latach, a na kontynuację tej sytuacji wskazują niskie inwestycje firm (zwłaszcza w kontekście luki PKB w 2011 roku). Inflacja wzrosła również w wyniku podwyżek stawek VAT i podwyżek cen kontrolowanych (samorządy muszą się na ten krok zdecydować ze względu na ich coraz gorszą sytuację finansową).

Seria publikowanych za wrzesień danych (produkcja, sprzedaż detaliczna itd.) powinna sprzyjać utrzymaniu, a nawet wzmocnieniu oczekiwań na zacieśnienie monetarne w Polsce. Nie mamy jednak pewności, że RPP zdecyduje się na podwyżki już w

październiku. Szef NBP M. Belka bagatelizuje ryzyko wzrostu inflacji. Dodatkowo RPP może jak na razie ze zbioru pro-podwyżkowych argumentów wykluczyć wzrost oczekiwań inflacyjnych (dane te opublikowane zostały bezpośrednio przed wrześniową decyzją). Nie wydaje nam się jednak, że RPP uda się uniknąć konieczności rozpoczęcia cyklu zacieśnienia monetarnego. Właśnie systematyczne wzrosty inflacji zacieśnienie to wymuszą.

Wczorajsze dane spowodowały wzrost krzywej FRA o 5-7pb. Dane o inflacji spowodowały też spadek cen obligacji (wzrost rentowności o 5pb). Należy podkreślić, że znacznie pogorszył się sentyment na rynku długu już po nieudanej aukcji 5-letniego benchmarku. Ostatnie umocnienie złotego utwierdza nas w przekonaniu, że RPP nie musi się zdecydować na podwyżkę stóp w październiku (dwa powody: 1) restrykcyjne oddziaływanie mocniejszego złotego, 2) obawy przed dalszym, gwałtownym umocnieniem).

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	3,959
USD/PLN	2,833
CHF/PLN	2,959

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,396
EUR/JPY	114,180
EUR/PLN	3,901
USD/PLN	2,795
CHF/PLN	2,916

W ciągu dnia nieznaczne tylko umocnienie EURUSD (co ciekawe rally na giełdach zbiegło się raczej z niewielką reakcją na walucie – w kluczowych momentach amerykańskiej sesji obserwowaliśmy nawet umacnianie dolara, co może świadczyć o napływie kapitału do USA w związku z lepszymi wynikami spółek). Sytuacja zmieniła się w sesji azjatyckiej, kiedy EURUSD szybkim ruchem przełamał 1,4027 (maksima ze stycznia), wspierając się na rally na giełdach azjatyckich. Dziś tygodniowe dane z rynku pracy USA oraz tamtejsze PPI oraz bilans handlowy. Jako że publikacja PPI jest często traktowana jako proxy dla CPI (o ile jest publikowana wcześniej), odejście od konsensusu może łączyć się z reakcją rynku (rynek wydaje się asymetrycznie bardziej podatny na odchylenia w górę, jako że scenariusz niskiej inflacji jest obecnie dobrze zdyskontowany).

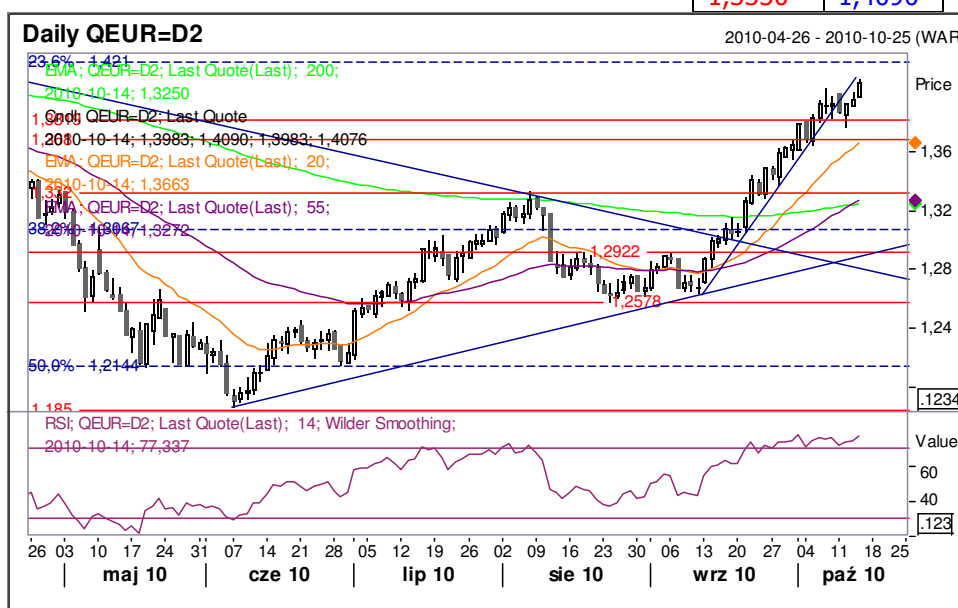
Dynamiczne umocnienie złotego. Złoty po danych o inflacji, które zgodnie z naszymi oczekiwaniami zaskoczyły uczestników rynku i wygenerowały oczekiwania na szybsze zacieśnienie monetarne zaczął się umacniać. Ruch na złotym dodatkowo stymulowany był globalnym wzrostem apetytu na ryzyko, wzrostami indeksów giełdowych i EURUSD. W czasie całej sesji europejskiej i amerykańskiej złoty umocnił się 6 figur do poziomu 3,9000. Złamany została tym samym poziom wsparcia i dolne ograniczenie rangeu na poziomie 3,9180. Dziś prawdopodobna wydaje się konsolidacja po wczorajszym ruchu. Wczorajsze

umocnienie złotego może być jednak sygnałem do umocnienia złotego w średnim okresie. Sygnałem na który czekali uczestnicy rynku znudzeni dotychczasowym range tradingiem na złotym.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Przełamanie psychologicznego poziomu oporu 1,4000.
Bezpośrednim celem dla EURUSD staje się poziom 1,4445.
Wsparcie na poziomie 1,3830.

Wsparcie	Opór
1,3830	1,4445
1,3690	1,4250
1,3330	1,4090



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Wybicie dołem z konsolidacji i złamanie poziomu wsparcia 3,9152. Biorąc pod uwagę dynamikę ruchu (i poparcie w czynnikach fundamentalnych) celem pozostają kwietniowe minima. Po drodze pomniejszy, ale już 4-krotnie testowany poziom wsparcia (3,86), fibo (3,8514) oraz psychologiczne poziomy interwencji NBP.

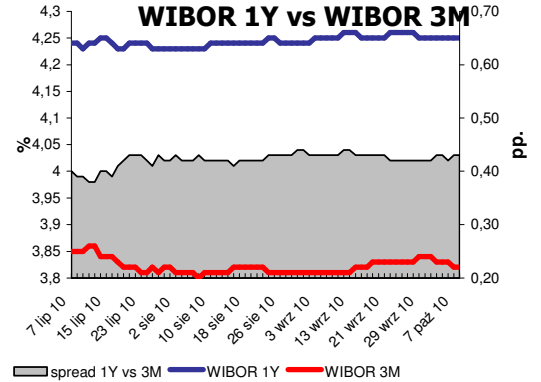
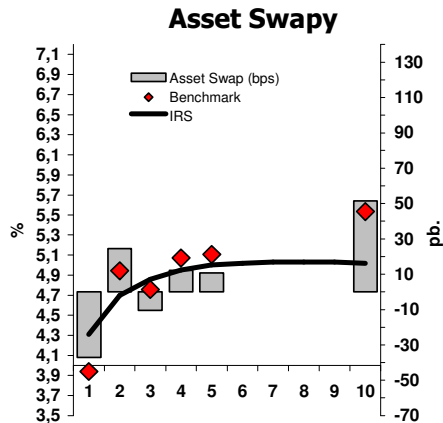
Wsparcie	Opór
3,8600	4,0208
3,8514	3,9714
3,8218	3,9152



Źródło: Reuter

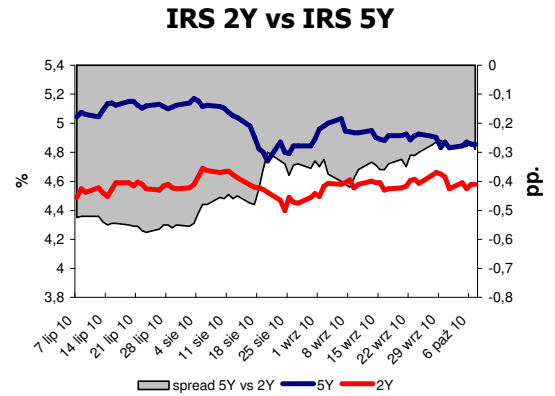
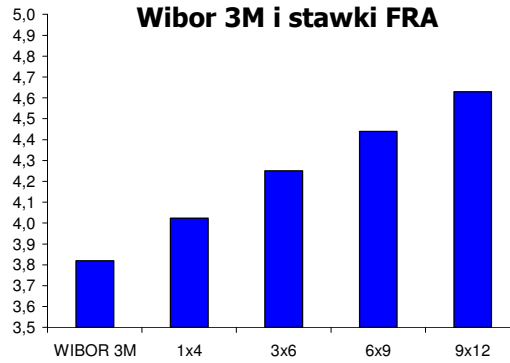
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,28	4,34
2Y	4,67	4,73
3Y	4,83	4,89
4Y	4,92	4,98
5Y	4,97	5,03
6Y	4,99	5,05
7Y	5,00	5,06
8Y	5,00	5,06
9Y	5,00	5,06
10Y	4,99	5,05

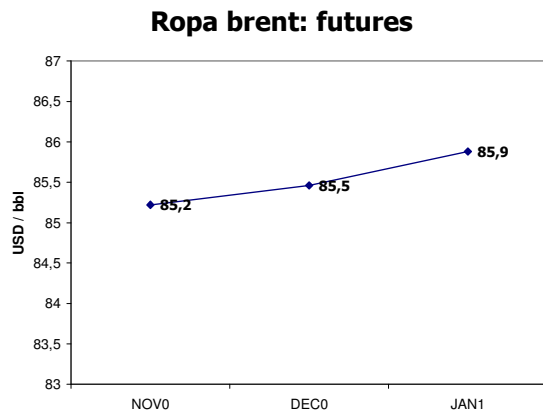


depo	BID	ASK
ON	2,75	3,00
1M	3,42	3,62
3M	3,62	3,82

FRA	BID	ASK
1x2	3,62	3,67
1x4	3,96	4,02
3x6	4,22	4,25
6x9	4,41	4,44
9x12	4,57	4,63



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.