

**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](mailto:research@brebank.com.pl)

STRON: 5

**Daily Letter****czwartek, 21 października 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	9:58	PMI w przemyśle	Październik	-	53,2pkt.	53,6pkt.
POL	14:00	RPP „Minutes”	-	-	-	-
USA	14:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 14.10	-	-	462tys.
USA	16:00	Leading indicators	Wrzesień	-	0,2%	0,3%

**Dziś publikacja „Minutes” RPP**

Zapis dyskusji z posiedzenia zostanie opublikowany o godzinie 14.00. W centrum uwagi pozostanie kwestia, czy poddany pod głosowanie został wniosek o podwyżkę stóp procentowych (najprawdopodobniej tak – co wynika bezpośrednio z prasowych wypowiedzi członków RPP – choć prezes próbował uspokoić sytuację w wypowiedziach po posiedzeniu) a także pogląd Rady na oczekiwania inflacyjne (przypominamy, że po nagłym wzroście tych oczekiwań zaobserwowano nagłe „zajastrębiecie” członków RPP), w szczególności interpretacja zmienności tego wskaźnika w ostatnich miesiącach. Wydaje się, że w sytuacji, kiedy diagnoza polskiej gospodarki przez RPP nie jest na tyle dobra (bardzo dużo czynników ryzyka, duży podział członków RPP w sprawie sytuacji na rynku pracy), aby warunkować szybkie wystąpienie presji popytowej, kwestia oczekiwań inflacyjnych pozostaje kluczowa w krótkim terminie dla reakcji RPP na wynikające z szoków podaźowych (ceny żywności) wzrosty CPI.

**Inflacja bazowa przestała spadać**

We wrześniu zanotowano wzrosty 3 z 4 publikowanych przez NBP wskaźników inflacji bazowej. Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii ustabilizowała się na poziomie 1,2% r/r. Inflacja po wyłączeniu cen administrowanych wzrosła z 1,6 do 2,2%, inflacja po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych wzrosła z 1,5 do 1,6% r/r, najbardziej stabilna 15% średnia odcięta wzrosła z 1,8 do 2,1% r/r.

Oceniamy, że wrzesień był miesiącem zwrotnym dla wskaźników inflacji bazowej. W kolejnych miesiącach spodziewamy się już powolnego wzrostu wszystkich wskaźników. Wzrost ten może przyspieszyć w 2011 roku, kiedy kategorie inflacji bazowej dotkną bezpośrednio skutki podwyżki VAT oraz cen administracyjnych. Oceniamy, że w 2011 roku większy wpływ na wskaźniki inflacji mogą mieć również czynniki popytowe oraz kwestia wzrostu kosztów pracy i usług.

Scenariusz taki sugeruje, że w notowaniach instrumentów finansowych cały czas będą wyceniane podwyżki stóp procentowych. Oceniamy, że RPP będzie zmuszona w końcu zacieśnić politykę pieniężną, a nawet inicjować coś na kształt normalnego cyklu zacieśnienia. Czy do podwyżki dojdzie jednak już w październiku? Wypowiedzi szefa NBP są ciągle łagodne i mocno zorientowane na sytuację globalną, a więc otoczenie rekordowo niskich stóp procentowych i ryzyka wyhamowania wzrostu. Kontrastującym z podejściem prof. Belki wypowiedziom Bratkowskiego (nawoływanie do szybkiej korekty stóp procentowych) przypisujemy jednak mniejszą wagę.

### Decyzja RPP, 27. października

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

\* OIS – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	3,970
USD/PLN	2,871
CHF/PLN	2,972

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,396
EUR/JPY	113,270
EUR/PLN	3,951
USD/PLN	2,829
CHF/PLN	2,942

Odreagowanie na EURUSD, wparte dodatkowo wzrostem indeksów giełdowych podczas sesji amerykańskiej oraz dalszymi plotkami o kształt QE2 (obecnie najnowszym scenariuszem jest zakup 500mld obligacji w przeciągu 6 miesięcy połączony z warunkową opcją rozszerzenia zakupów). Dziś rano kurs na poziomie 1,3923 (w nocy dolar tradowany był nawet po 1,3990), czyli powyżej wszystkich linii wsparcia, które wcześniej były tak łatwo łamane. Dzisiejsze publikacje raczej mało ekscytujące. Wydaje się, że kluczowy może być odczyt PMI dla strefy euro (forpocząta dla piątkowej publikacji Ifo). Pozytywna niespodzianka mogłaby przypieczętować chęć zakupu euro. Podwyżka stóp procentowych w Chinach została koniec końców zignorowana przez rynki (wyższa inflacja i stosunkowo wysoki PKB nie wywołały już tak żywiołowej reakcji); stąd też nie można wykluczyć powrotu notowań EURUSD w górę, jednak w wolniejszym tempie niż obserwowane wczoraj.

Złoty mocniejszy. Przez wczorajszą sesję trwało odreagowywanie spadków po podwyżce stóp w Chinach. Wsparciem dla złotego okazały się też zmiany na eurUSD, choć podkreślić należy, że wpływ umocnienia euro wobec dolara ma nieporównywalnie mniejszy wpływ na umocnienie złotego, niż przełożenie słabszego dolara na osłabienie złotego. Sesja amerykańska przyniosła huraoptymizm na giełdach, co dodatkowo przełożyło się na umocnienie złotego do poziomu 3,9500 wobec euro. Dziś pewien wpływ na złotego mogą mieć minutes RPP. Jeśli okazałoby się, że na wrześniowym posiedzeniu RPP głosowała wniosek o podwyżkę stóp procentowych rynki powinny zareagować pewnym umocnieniem polskiej waluty.

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Odbicie ze śródownych minimów na poziomie 1,3697 i wsparcia na średnich ruchomych. Psychologiczny opór na poziomie 1,4000. Dopiero odbicie powyżej szczytu 1,4160 zmieniłoby ten ciągle korekcyjny obraz na parze EURUSD i sugerowałoby kontynuację wzrostów.

Wsparcie	Opór
1,3690	1,4250
1,3510	1,4120
1,3336	1,3960

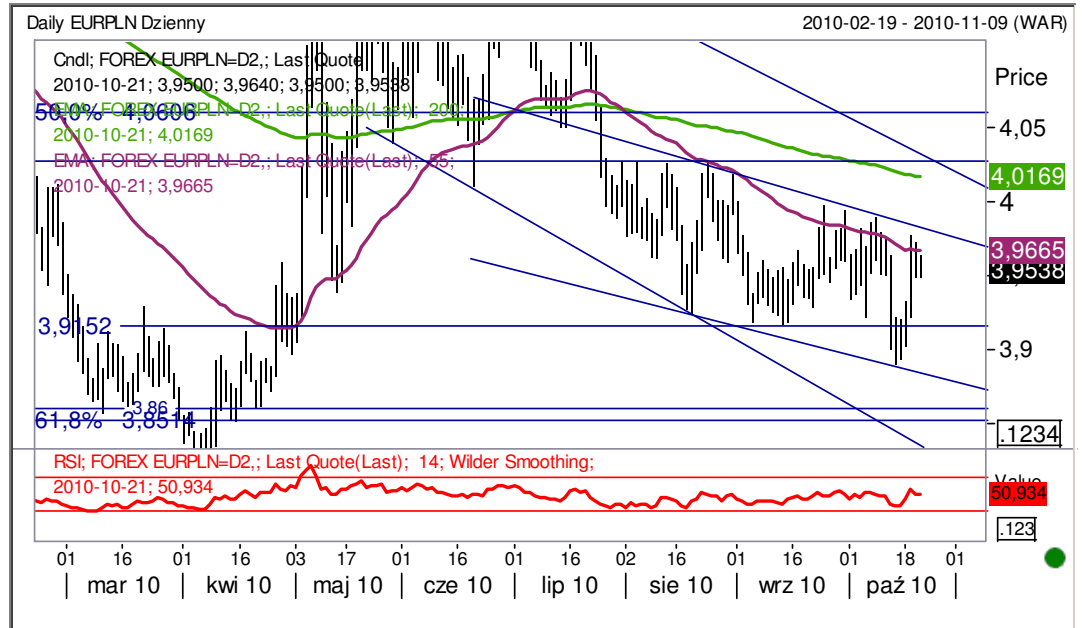


Źródło: Reuter

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Notowania pod średnią oraz utrzymanie kursu w granicach kanału aprecjacyjnego sugeruje, że negatywne momentum dla polskiej waluty wyraźnie osłabło. Choć nie można wykluczyć przejściowych wyskoków w górę, trend aprecjacyjny nie wydaje się zagrożony. Negatywnym sygnałem byłoby przebicie średniej ruchomej i górnej linii kanału.

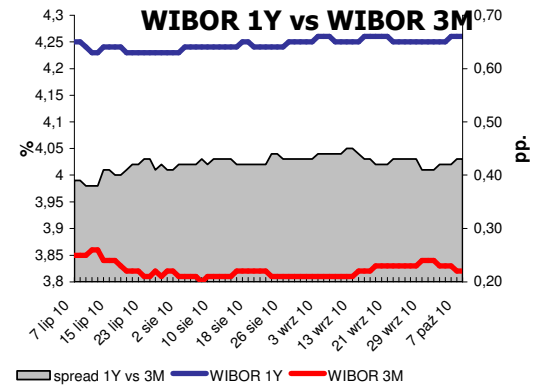
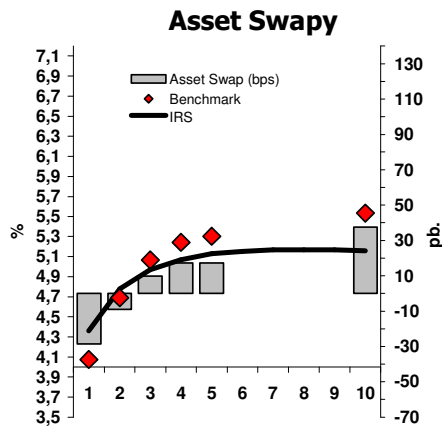
Wsparcie	Opór
3,9152	4,0272
3,8800	4,0183
3,8515	3,9850



Źródło: Reuter

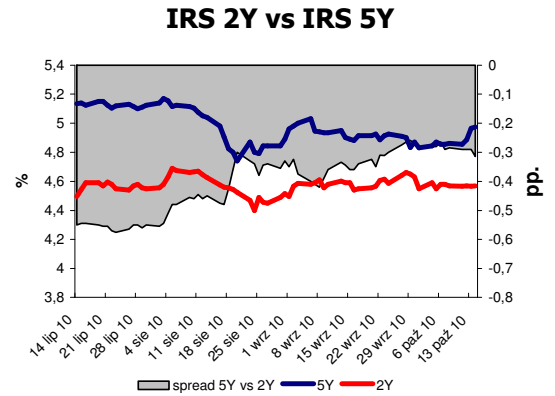
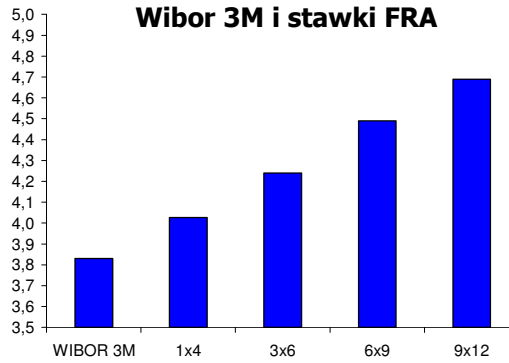
## Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,33	4,39
2Y	4,75	4,81
3Y	4,94	5,00
4Y	5,04	5,10
5Y	5,10	5,16
6Y	5,12	5,18
7Y	5,14	5,20
8Y	5,14	5,20
9Y	5,14	5,20
10Y	5,13	5,19

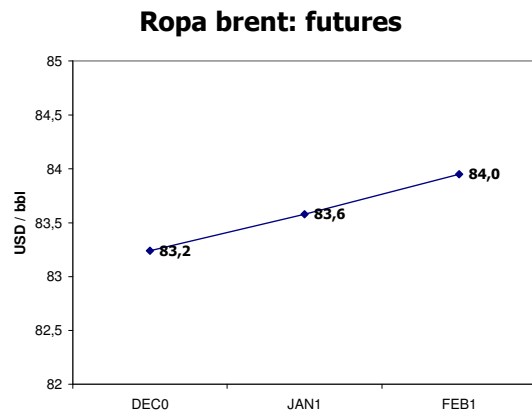


depo	BID	ASK
ON	2,74	3,04
1M	3,42	3,62
3M	3,65	3,85

FRA	BID	ASK
1x2	3,62	3,67
1x4	3,97	4,03
3x6	4,21	4,24
6x9	4,46	4,49
9x12	4,66	4,69



## 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.