


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: 6

Daily Letter

czwartek, 28 października 2010

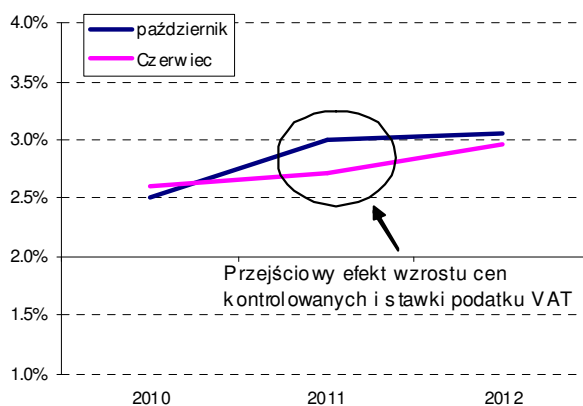
Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	Koniunktura ESI	Wrzesień	-	103,0pkt.	103,2pkt.
USA	14:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz do 22.10	-	-	452tys.

Stopy NBP bez zmian. Łagodny komunikat.

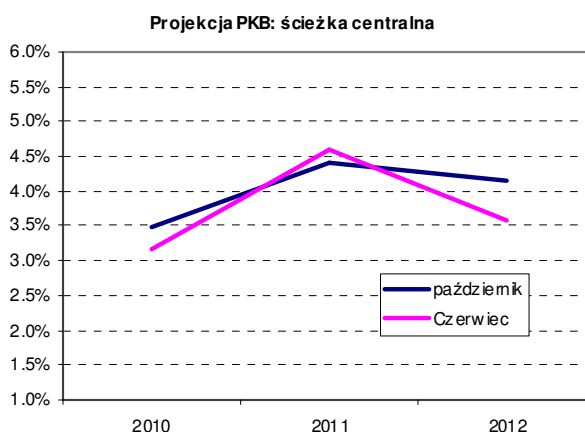
Zgodnie z naszymi oczekiwaniami RPP nie zmieniła na wczorajszym posiedzeniu stóp procentowych. Rada zdecydowała się jednak na podwyższenie stopy rezerwy obowiązkowej o 0,5 pkt. proc. z 3,0% do 3,5%. Decyzja ta ma zastosowanie od 31 grudnia tego roku. W części uzasadniającej decyzję o poziomie stóp, zasadniczą zmianą jest wskazanie na czynniki związane z ekspansywną polityką głównych banków centralnych i postępującą globalną realokacją kapitału w stronę gospodarek rozwijających się. Brak podwyżki stóp procentowych może więc być postrzegany jako przeciwdziałanie presji na umocnienie złotego wynikającej właśnie z wymienionych powyżej czynników globalnych. Należy podkreślić, że powyższe uzasadnienie jest bardzo zbliżone do rozumowania przedstawianego wcześniej przez szefa NBP M. Belkę i wskazuje na jego rosnącą rolę w procesie decyzyjnym RPP.

Projekcja inflacji: ścieżka centralna



Wśród czynników które wpłynęły na decyzję RPP o braku zmiany stóp procentowych NBP z pewnością znajdują się również obawy o osłabienie globalnego wzrostu (w pierwszej części komunikatu odnośnie gospodarki globalnej dominuje przeświadczenie RPP o

spowolnieniu wzrostu w drugiej połowie roku oraz odniesienie do różnego rodzaju ryzyk, przede wszystkim związanych z odejściem od ekspansywnej polityki fiskalnej oraz rozpoczęciem niekonwencjonalnej stymulacji monetarnej) oraz brak przeświadczenia o zagrożeniu wzrostem inflacji w Polsce – wyniki projekcji NBP wskazują, że inflacja jedynie przejściowo wzrośnie pod wpływem szoku żywnościowego oraz wyższych stawek VAT (patrz wykresy – w szczególności ścieżki inflacji, która w 2012 roku różni się zaledwie o +0,1pp. od ścieżki czerwcowej). Inflacja bazowa pozostanie zaś na stabilnie niskich poziomach.



Decyzję RPP o podwyżce stopy rezerwy obowiązkowej z jednej strony traktujemy jako wstęp do normalizacji polityki pieniężnej, z drugiej, ze względu na jej zanedbywalny wpływ na sektor bankowy (nadpłynność sięga obecnie ponad 80 mld zł, podwyżka rezerwy obowiązkowej zmniejszy ją o zaledwie ok. 3 mld zł) decyzja ta być może ilustruje głównie pewnego rodzaju symboliczne ustępstwo wobec jastrzębi z RPP.

Uważamy, że najbliższe decyzje RPP w dużej mierze mogą odzwierciedlać zabarwione globalną nutą poglądy szefa NBP. Z tego też względu widzimy znacznie mniejsze ryzyko podwyżki stóp na posiedzeniu listopadowym niż wynikałoby to z wycen instrumentów rynkowych (rynek wycenia, że prawdopodobieństwo podwyżki stóp o 25pb wynosi 100%). Podkreślamy jednak, że oczekiwania na rychłe zacieśnienie mogą utrzymywać się przez kolejne tygodnie w związku z publikowanymi danymi makro (na pierwszy plan wybijać się tu będzie systematyczny wzrost inflacji) a sama dynamika rynku stopy procentowej (krzywa FRA) może być podobna do tej poprzedzającej posiedzenie październikowe.

Brak reakcji RPP na przyszłe ryzyka wzrostu inflacji teraz sugeruje, że będzie ona zmuszona w przyszłości (prawdopodobnie w 2011 roku, kiedy to ryzyko wyższej inflacji zacznie się realizować) do implementacji pełnego cyklu zacieśnienia monetarnego w skali nieznacznie tylko mniejszej niż cykle historyczne.

Decyzja RPP, 23. listopada

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	3,945
USD/PLN	2,857
CHF/PLN	2,883

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,376
EUR/JPY	112,500
EUR/PLN	3,930
USD/PLN	2,835
CHF/PLN	2,880

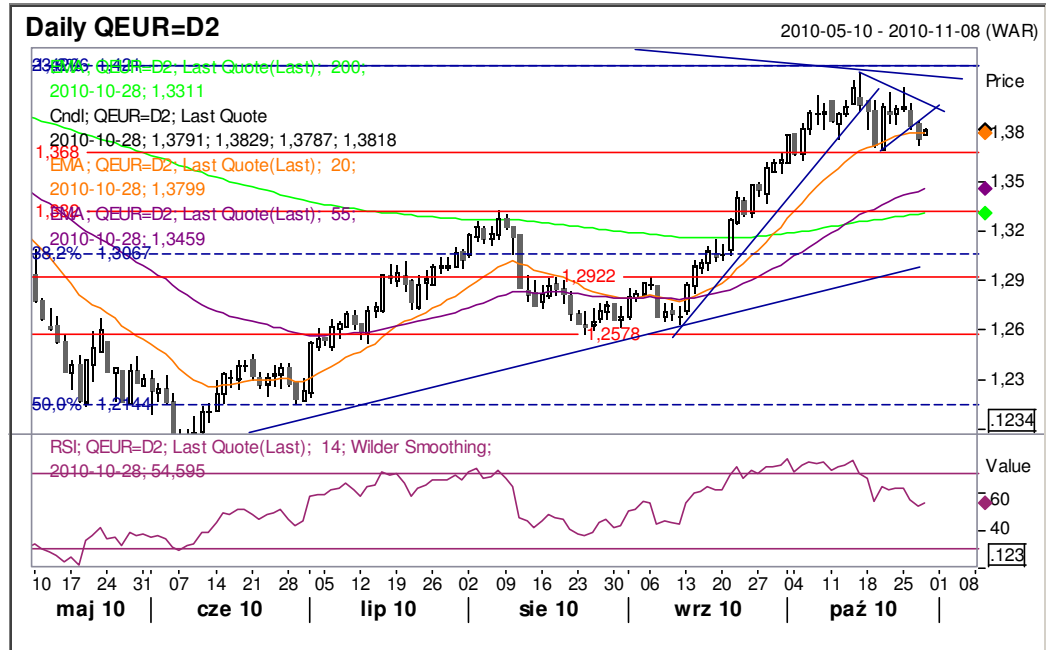
Jak pisaliśmy wczoraj, EURUSD jest na etapie formowania nowego range'u. Spadkowa część ruchu kursu obserwowana na EURUSD od trzech dni została wczoraj w nocy zatrzymana ponad lokalnym minimum z 19 października (1,3697), dokładnie na poziomie 1,3746. W sesji europejskiej i amerykańskiej dolara wspierało słabe zachowanie notowań giełdowych oraz lepsze dane o zamówieniach w przemyśle (w tym przypadku euforia trwała krótko, bo bardziej dokładna analiza wskazuje, że trend na zamówieniach po wyłączeniu transportu wytraca momentum) i lepsze dane z rynku domów (tu interpretacja była jednoznaczna). Umocnienie EURUSD zbiegło się i ze wzrostem DJIA (wcześniejszy ponad 120 punktowy spadek został w dużej mierze odrobiony) i ze wzrostem cen amerykańskich papierów, co może sugerować, że korekta ma duży związek z oczekiwaniami na QE2. Dzisiejsza koniunktura ESI może zaskoczyć pozytywnie, co w połączeniu ze stabilizacją tygodniowych rynków pracy może przyczynić się do umocnienia EURUSD, zwłaszcza jeśli dojdzie do penetracji poziomu 1,3825. Cały czas jednak gra toczy się w nowym range'u i rozstrzygnięć należy się spodziewać dopiero po decyzji FOMC (3 listopada).

Złoty słabszy. Za osłabieniem złotego stoją dwa czynniki. Pierwszy to korekta na EURUSD. Drugi to czynnik lokalny, jakim jest brak podwyżki stóp NBP. Po decyzji Rady złoty osłabił się 3,9400 do 3,9700. Na dzisiejszym otwarciu złoty nieco mocniejszy na poziomie 3,9560. Kluczowe zmiany na EURUSD i oczekiwania na poluzowanie ilościowe w USA. W ciągu sesji możliwe odreagowanie części wczorajskich wzrostów EURPLN.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Kontynuacja korekty na EURUSD. Przebicie 20 dniowej średniej ruchomej. 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	1,4170
1,3330	1,4000



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Kanał spadkowy na EURUSD w dalszym ciągu nie jest zagrożony, choć złoty powoli zbliża się do górnego ograniczenia. Nie widać żadnych dywergencji na RSI, a więc obecne ruchy to nic więcej jak prawdopodobnie wyraz wyczekiwania przed ponownym zajęciem długich pozycji w PLN.

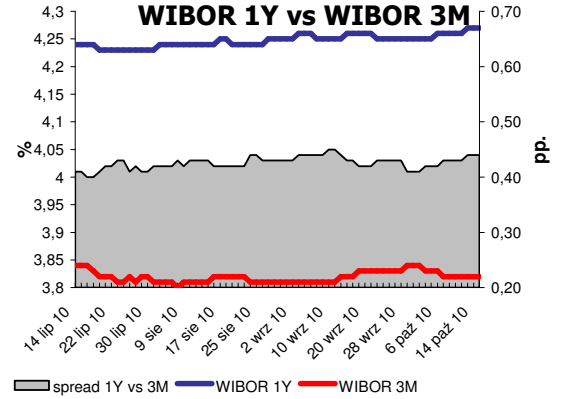
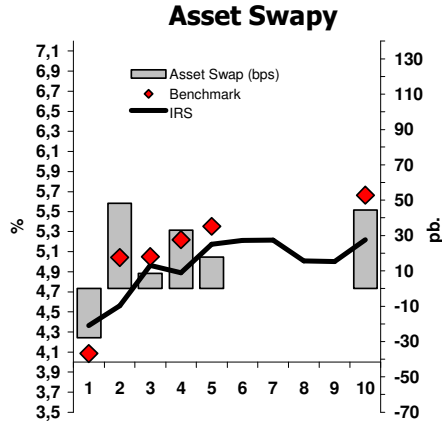
Wsparcie	Opór
3,9152	4,0272
3,8774	4,0153
3,8514	3,9778



Źródło: Reuter

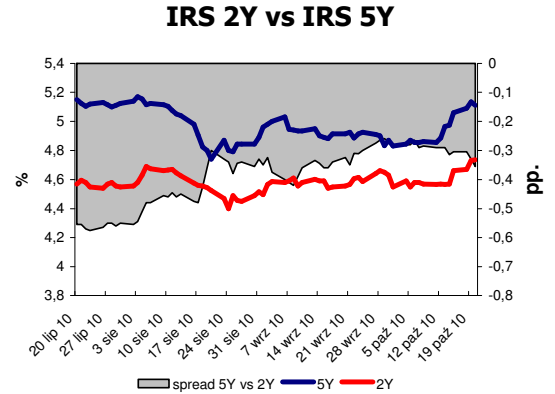
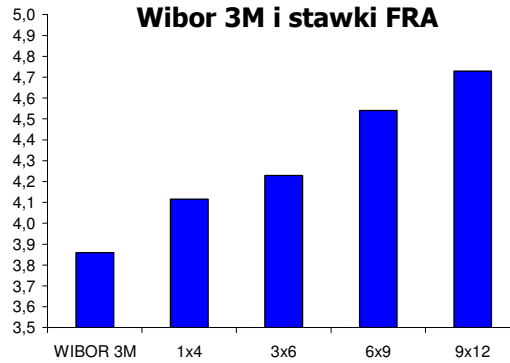
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,35	4,38
2Y	4,54	4,58
3Y	4,94	5,00
4Y	4,87	4,91
5Y	5,15	5,20
6Y	5,20	5,23
7Y	5,19	5,25
8Y	4,99	5,03
9Y	4,98	5,02
10Y	5,21	5,24

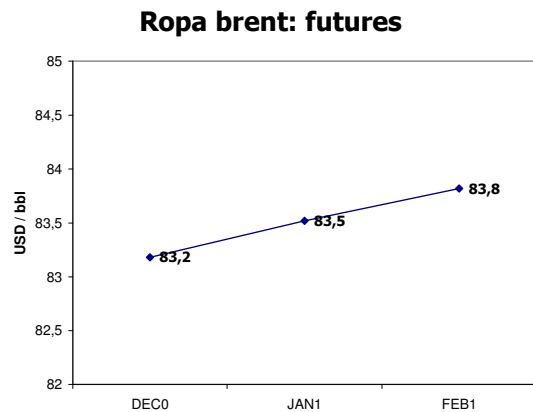
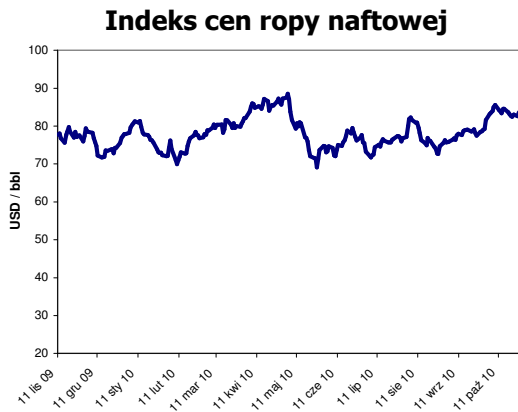


depo	BID	ASK
ON	3,23	3,53
1M	3,40	3,60
3M	3,60	3,80

FRA	BID	ASK
1x2	3,83	3,88
1x4	4,06	4,12
3x6	4,17	4,23
6x9	4,44	4,54
9x12	4,67	4,73



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 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.