

**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**środa, 3 listopada 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	13:15	Indeks ADP	Październik	-	23tys.	-39tys.
USA	15:00	ISM w usługach	Październik	-	53,4pkt.	53,2pkt.
USA	15:00	Zamówienia w przemyśle m/m	Wrzesień	-	1,0%	-0,5%
USA	19:15	Decyzja FOMC	-	-	0,25%	0,25%

Dziś decyzja FOMC

Decyzja zostanie ogłoszona o godzinie 19:15 (kwestia zmiany czasu w Polsce). Spodziewamy się utrzymania tonu komunikatu odnośnie sfery realnej z zaznaczeniem utrzymującego się niewykorzystania mocy wytwórczych (być może pojawi się odniesienie do rynku nieruchomości z zaznaczeniem, że ożywienie jest bardzo anemiczne). Odnośnie cen, po raz kolejny zaznaczony zostanie niski poziom inflacji (niewykluczone, że FOMC będzie w dalszym ciągu manipulował zdaniem ukazującym tempo powrotu inflacji do celu). Kluczowy pasaż komunikatu (niski poziom stóp procentowych) powinien pozostać bez zmian – ewentualne łagodzenie tej części można by uznać za wariant wyjątkowo ekspansywny (stąd też na razie FOMC wstrzyma się przed takimi posunięciami).

Kluczowa dla rynków pozostaje kwestia zakupów papierów. Już nikt nie spodziewa się, że bez zmian pozostanie fragment o reinwestowaniu zysków z MBS i samych zapadających MBS. Obecnie programem minimum jest albo ogłoszenie zakupów w skali 500mld USD, albo ogłoszenie zakupów w miesięcznej skali 100-150mld USD bezterminowo (w ten sposób furta do zmian na grudniowym posiedzeniu pozostanie otwarta po ewaluacji pierwszej serii zakupów). Program maksimum (odnośnie zakupów) to rozwiązanie *shock-and-awe* (ogłoszony jednorazowy, szeroki pakiet zakupów w wysokości do 2bn USD). Oprócz kwestii związanych z zakupami papierów inwestorzy wypatrywać będą prawdopodobnie także i innych rozwiązań: 1) tymczasowego zwiększenia celu inflacyjnego (z jasno określonym okresem jego obowiązywania), 2) przejście na cel w postaci poziomu cen. Rozwiązania te wydają się na razie jednak zbyt radykalne i oprócz łagodnych zmian w części komunikatu dot. sfery nominalnej oraz realnej (patrz wyżej) jest jeszcze za wcześnie na ich wprowadzenie.

Wyższa inflacja i PMI za październik

Wczorajszy dzień przyniósł dwa zaskakujące odczyty danych makroekonomicznych. Indeks PMI dla Polski wzrósł wbrew oczekiwaniom analityków z 54,7 do 55,6 pkt.

Składowa odnosząca się do bieżącej produkcji wzrosła ponad 2 punkty wskazując na coraz silniejsze momentum w przetwórstwie i jednocześnie negując obawy o spowolnieniu aktywności ekonomicznej w drugiej połowie roku. Tak silny wzrost wskaźnika PMI sugeruje również wyższą niż prognozowana dynamikę produkcji przemysłowej w październiku (w samym 2010 roku miesięczny wzrost indeksu PMI w 65% przypadków wiązał się z miesięcznym wzrostem odsezonowanego indeksu produkcji przemysłowej). Stąd też szacujemy, że roczna dynamika produkcji przemysłowej za październik mogła znaleźć się w przedziale 9-10% (zamiast prognozowanych przez nas wcześniej 8,5%).

Zaskoczeniem była również podana przez MinFin prognoza inflacji. Ministerstwo szacuje, że w październiku inflacja wzrosła z 2,5 do 2,9%, wobec oczekiwań analityków na poziomie 2,8% r/r. Oceniamy, że na wzrost wskaźnika wpływ miały wyższe ceny energii, żywności oraz podwyżka cen papierosów. Ministerstwo nie podało jednak szczegółów swojego szacunku.

Po publikacji danych mieliśmy okazję zapoznać się z opiniami członków RPP. Najbardziej łagodna okazała się wypowiedź prof. Chojny-Duch. Nie widzi ona ryzyka trwałego wzrostu inflacji, a co za tym idzie konieczności zacieśnienia monetarnego. Nie obawia się również osłabienia złotego. Równie łagodny pozostaje w swoich wypowiedziach prof. Kaźmierczak. Jego zdaniem przed podwyżką stóp należy przekonać się, czy wzrost inflacji ma charakter trwały. Większe ryzyko wzrostu presji inflacyjnej i co za tym idzie konieczność skorygowania oczekiwań gospodarstw domowych widzi natomiast J. Winiecki, członek RPP, który jak sam określił uznał sierpień za zbyt wczesną porę do podwyżek stóp procentowych. Zdaniem Zielińskiej-Głębockiej podwyższenie stóp do 4% mogłoby okazać się wystarczające. Członkini RPP nie chce jednak przesądzać o momencie tej podwyżki. Zdecydowanie za zacieśnieniem monetarnym wypowiada się prof. Z. Gilowska. Zdaniem Gilowskiej należy liczyć się z narastaniem presji inflacyjnej w kolejnych miesiącach.

Kontekst decyzyjny RPP w listopadzie wydaje się bardzo zbliżony do tego z października. Z jednej strony obserwujemy silne momentum w gospodarce oraz rosnącą inflację (na razie rośnie tylko wskaźnik CPI, stabilna pozostaje inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii; nierozstrzygnięta zatem pozostaje również kwestia trwałości wzrostu inflacji), z drugiej strony powszechne wśród części RPP są obawy o nadmierne umocnienie złotego i efekty utrzymywania niskich stóp w gospodarkach rozwiniętych. Wydaje się, że ponownie kluczowa będzie ocena sytuacji przez prezesa NBP. Od chwili posiedzenia RPP prezes NBP nie wypowiedział się jednak publicznie - prawdopodobnie nastąpi to już po decyzji FOMC, kiedy rozwiąże się przynajmniej część niepewności odnośnie gospodarki USA. Sekwencja danych makro (przede wszystkim rosnąca z miesiąca na miesiąc inflacja) nie pozwolą na wygaszenie oczekiwań na zacieśnienie monetarne w Polsce. Utrzymać się powinna również stromizna krzywej FRA odzwierciedlająca ryzyko zbyt późnej reakcji RPP na wzrost presji inflacyjnej.

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	3.952
USD/PLN	2.830
CHF/PLN	2.872

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.404
EUR/JPY	113.180
EUR/PLN	3.943
USD/PLN	2.803
CHF/PLN	2.868

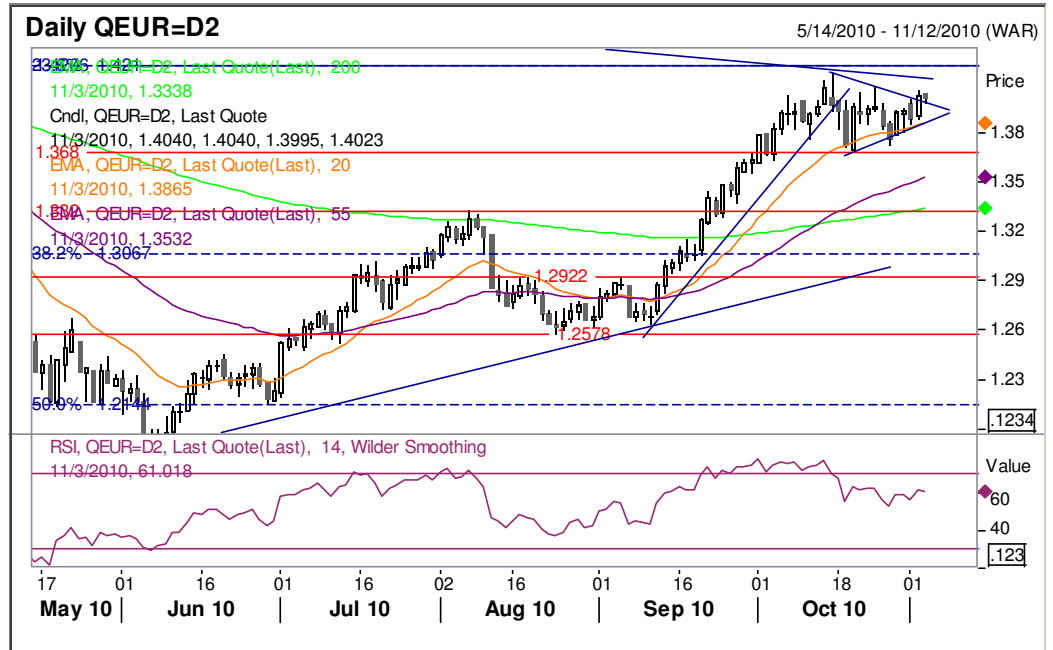
EURUSD umacniał się wczoraj przebijając poziom oporu 1,4010 i konsolidując w jego okolicach. Inwestorzy skupieni są na decyzji FOMC (patrz powyżej) i prawdopodobnie zignorują wcześniejsze dane (z wyjątkiem prawdopodobnie ADP, który ustawi oczekiwania na piątkowe dane o NFP). Pierwszą reakcją rynku po decyzji mogą być zarówno wzrosty rentowności treasuries jak i umocnienie dolara, jako że w oczekiwania wbudowane jest już QE2 w mniej więcej konsensusowej skali. Po decyzji można spodziewać się odwrócenia sytuacji i oczekiwania rynków na więcej, zwłaszcza jeśli piątkowy raport z rynku pracy okaże się kolejnym rozczarowaniem (boczny trend na tygodniowych danych o liczbie nowozarejestrowanych bezrobotnych jest tu wyraźną sugestią, że sytuacja na rynku pracy poprawia się bardzo powoli).

Złoty umocnił się po wczorajszych lepszych odczytach PMI oraz wyższej prognozie inflacji przygotowanej przez MinFin. Pod koniec sesji EURPLN osiągnął poziom 3,9450 do euro. Inwestorzy pozostają bardzo ostrożni przed dzisiejszą decyzją Fed. W centrum uwagi również wydarzenia na Węgrzech i notowania EURHUF.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

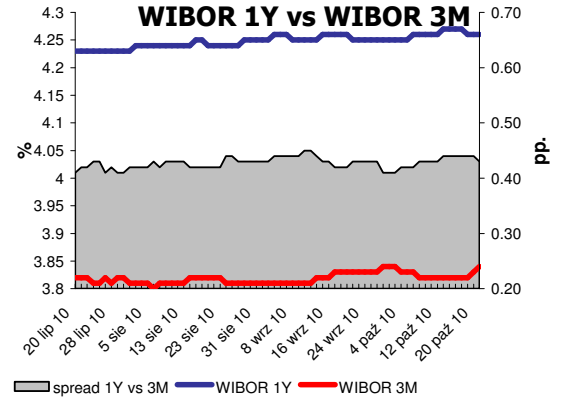
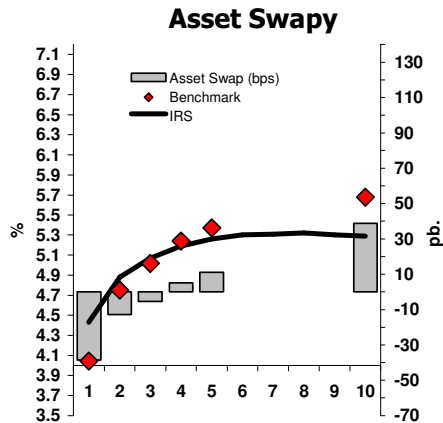
Zamknięcie powyżej linii ograniczającej klin. Dopiero jednak odbicie powyżej szczytu 1,4160 zmieniłoby ten ciągle korekcyjny obraz na parze EURUSD i sugerowałoby kontynuację wzrostów.

Wsparcie	Opór
1,3690	1,4250
1,3510	1,4160
1,3330	1,4130

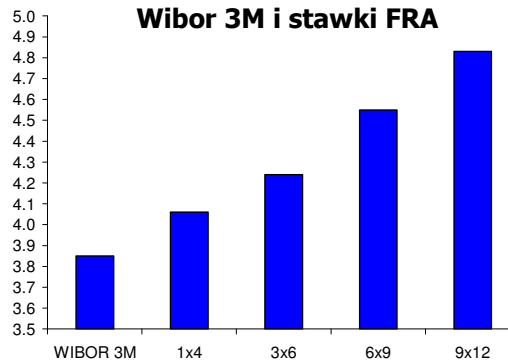


Rynek stopy procentowej, PLN

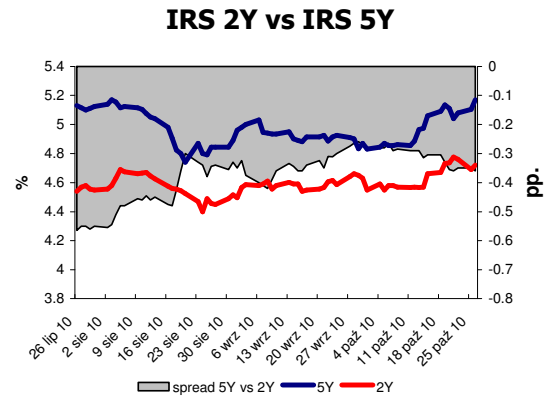
IRS	BID	ASK
1Y	4.40	4.46
2Y	4.85	4.91
3Y	5.05	5.10
4Y	5.16	5.22
5Y	5.23	5.29
6Y	5.27	5.33
7Y	5.28	5.34
8Y	5.29	5.35
9Y	5.27	5.33
10Y	5.26	5.32



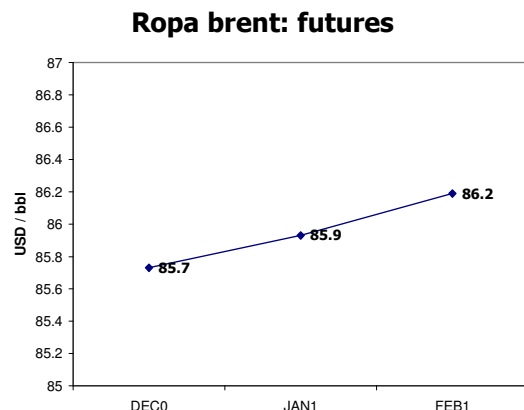
depo	BID	ASK
ON	2.76	2.99
1M	3.42	3.62
3M	3.65	3.85



FRA	BID	ASK
1x2	3.77	3.82
1x4	4.01	4.06
3x6	4.21	4.24
6x9	4.52	4.55
9x12	4.77	4.83



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 OBROCI 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.