

**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****wtorek, 9 listopada 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
BRAK ISTOTNYCH DANYCH						

**Bratkowski z RPP: na korekcyjną podwyżkę o 50pb jest już za późno – należy wkrótce rozpocząć standardowy cykl**

A. Bratkowski z RPP uważa, że czas na korekcyjną podwyżkę stóp procentowych minął. Jeśli w dalszym ciągu taki wniosek będzie forsowany przez mniejszość w Radzie, grozi to nadmiernym umocnieniem złotego, które „nie byłoby dobre dla gospodarki”. Stąd też członek RPP proponuje powrót do standardowej polityki gradualizmu i reakcji małymi krokami na postępujące ożywienie, połączone z uważną obserwacją siły złotego (Bratkowski zaznacza, że jest zwolennikiem większej aktywności na rynku walutowym, która ograniczałaby zmienność kursu). Bratkowski uważa przy tym, że „stosunkowo wysokie oczekiwania inflacyjne, wzmocnione (...) przez podażowe źródła wzrostu cen, powodują, że rozpoczęcie cyklu podwyżek stóp procentowych powinno być nieco wcześniejsze, niż w przypadku, gdyby udało się obniżyć te oczekiwania z wyprzedzeniem, poprzez jednorazową podwyżkę stóp procentowych o 50pb kilka miesięcy temu”. Członek RPP nie podaje przy tym odpowiedniej daty podpierając się enigmatycznym stwierdzeniem „stosunkowo szybko”, zaznaczając przy tym, że całkowita skala podwyżek stóp będzie musiała być wyższa niż w przypadku, gdyby udało się przeprowadzić wcześniej korekcyjną podwyżkę (takie stwierdzenia to woda na młyn oczekiwań na podwyżki – instrumenty pochodne wyceniają już 150pb. w całym cyklu). Bratkowski zwraca też uwagę, że istnieje niebezpieczeństwo przyhamowania ożywienia gospodarczego, dopóki inwestycje pozostają na niskim poziomie, choć – w przeciwieństwie do Belki – ryzyko to ocenia jako stosunkowo niskie.

Kontekst decyzyjny RPP pozostaje bez zmian. 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 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. Wypowiedź Bratkowskiego wydaje się dobrze wpisywać w ostatni globalny kontekst komunikatu i eksponuje przede wszystkim złoty-centryczność poglądów większości członków RPP, co zmniejsza ryzyko

podwyżki stóp procentowych na listopadowym posiedzeniu. Sekwencja danych makro (przede wszystkim rosnącą 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, a także oczekiwania na względnie wysoką skalę zacieśnienia.

### Decyzja RPP, 23. listopada

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka 25 bps	<b>100%</b>
Stopy bez zmian	<b>0%</b>
Obniżka o 25 bps	<b>0%</b>

\* OIS – Overnight Index Swap

### Rynek walutowy

Kolejny dzień spadków na EURUSD. Z jednej strony następuje fala realizacji zysków, z drugiej rosną obawy o peryferia strefy euro (ECB interweniował wczoraj po raz pierwszy od miesiąca na rynku obligacji, skupując nieco mniej niż 1mld papierów). Inwestorom w EUR optymizmu nie dodały także słabsze dane z Niemiec (najpierw preludium w piątek o słabszych zamówieniach w przemyśle, następnie wczorajsze słabsze dane o produkcji przemysłowej). EURUSD będzie w najbliższych dniach intensywnie grany technicznie: przełamanie w 1,3853 oraz 1,3680 neguje falę wzrostową. Utrzymanie tych poziomów to szansa na range 1,38-44.

Fixing NBP	
EUR/PLN	3.926
USD/PLN	2.818
CHF/PLN	2.920

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.392
EUR/JPY	112.990
EUR/PLN	3.910
USD/PLN	2.781
CHF/PLN	2.893

Złoty słabszy i podążający za notowaniami EURUSD. Dzisiejsze wypowiedzi Bratkowskiego raczej z negatywnym wpływem na kurs: wprawdzie członek RPP wspomina, że cykl może być dłuższy niż w sytuacji, gdyby udało się wcześniej przeforsować 50pb podwyżki, jednak mówi jednocześnie o ryzyku nadmiernej aprecjacji złotego, powrocie do gradualizmu w polityce pieniężnej, a także „większej aktywności NBP na rynku walutowym, która ograniczałaby zmienność kursu”. Dziś brak danych, złoty pod wpływem EURUSD i własnej sytuacji technicznej.

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD traci momentum. Erozja krótkookresowego trendu wzrostowego, przebicie 20 dniowej średniej ruchomej. Wsparcie na poziomie 1,3680. Złamanie zamienia korektę w nową falę spadkową. Umocnienie euro wobec dolara wystawione jest na opór na poziomie 1,4100 (ograniczenie trendu spadkowego EURUSD).

Wsparcie	Opór
1,3680	1,4440
1,3510	1,4200
1,3330	1,4100



Źródło: Reuter

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

Złoty w kanale aprecjacyjnym. Formacja podwójnego dna zadziałała i złoty podlega obecnie korekcie w ramach aprecjacyjnego trendu. Zanegowaniem pozytywnego momentum byłoby przejście przez 3,9698.

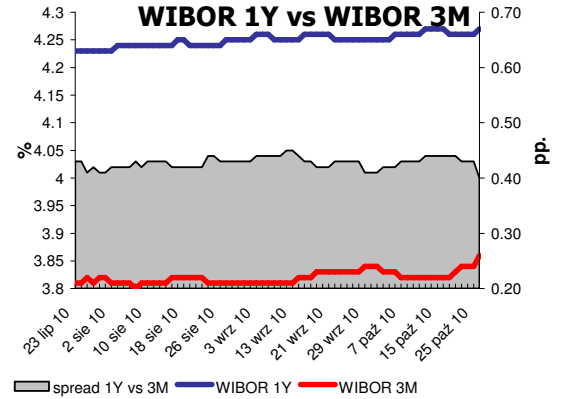
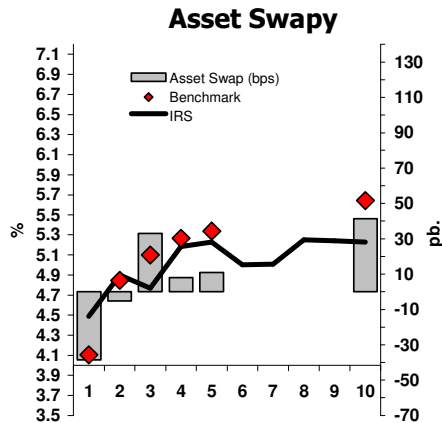
Wsparcie	Opór
3,9152	4,0153
3,8905	3,9778
3,8514	3,9668



Źródło: Reuter

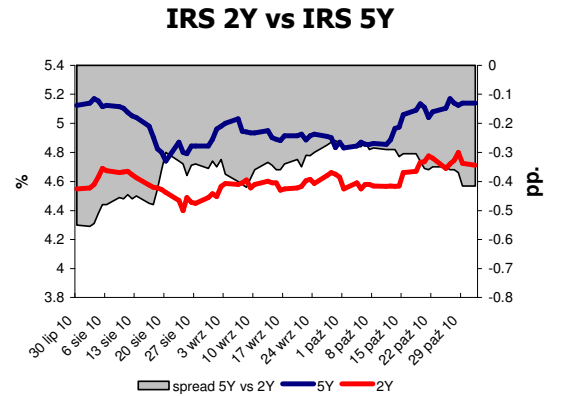
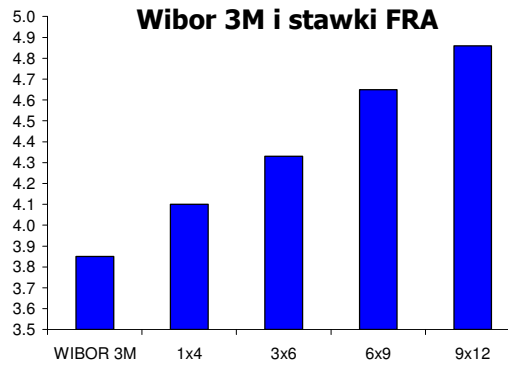
## Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.47	4.52
2Y	4.88	4.91
3Y	4.75	4.79
4Y	5.17	5.20
5Y	5.22	5.25
6Y	4.98	5.02
7Y	4.99	5.03
8Y	5.24	5.27
9Y	5.23	5.26
10Y	5.21	5.26

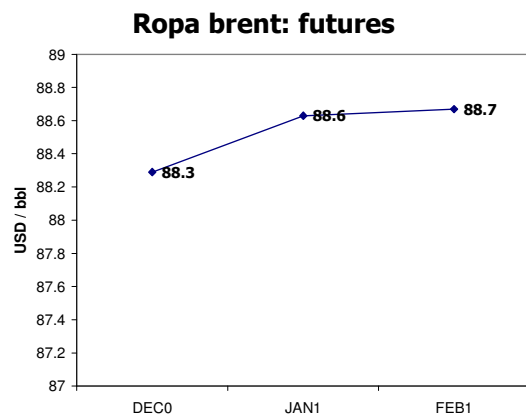


depo	BID	ASK
ON	2.70	3.20
1M	3.45	3.65
3M	3.65	3.85

FRA	BID	ASK
1x2	3.82	3.87
1x4	4.05	4.10
3x6	4.28	4.33
6x9	4.60	4.65
9x12	4.81	4.86



## 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.