



ERNEST PYTLARCZYK TEL. 829 0166  
 MARCIN MAZUREK TEL. 829 0183  
 RADOSŁAW CHOLEWIŃSKI TEL. 829 1207  
 WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188  
 E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 4

## Makroekonomia

### Dziś decyzja RPP w sprawie stóp procentowych

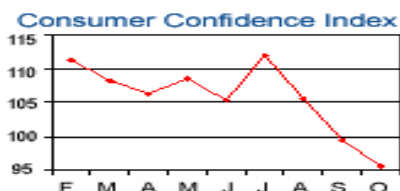
*Naszym zdaniem mocny złoty nie zmieni zasadniczego kierunku procesów inflacyjnych i ryzyka, które naszym jest cały czas asymetryczne i przesunięte w kierunku inflacji znacznie przekraczającej cel NBP.*

Decyzja RPP o poziomie stóp procentowych zostanie zakomunikowana w godzinach wczesnopopołudniowych. Oczekujemy, że istotny wpływ na decyzję RPP będzie mieć projekcja inflacyjna (Rada poznała projekcję prawdopodobnie podczas roboczego posiedzenia 23 października). Uwzględnienie wyższych dynamik jednostkowych kosztów pracy przyczyni się do znacznego podniesienia średniokresowej ścieżki inflacji – naszym zdaniem centralna ścieżka projekcji przebijie 3,5% (górną granicę celu inflacyjnego). **Wzrosty inflacji zanotowane w krajach europy zachodniej (w Niemczech inflacja wzrosła do 2,4%, w strefie euro prognozy wskazują na 2,3% r/r) oraz rosnące ceny żywności oraz ropy stwarzają „dogodne” warunki do kształtowania się wyższych oczekiwań inflacyjnych. W takiej sytuacji odkładanie podwyżki mogłoby skutkować pogorszeniem komunikacji z rynkiem oraz podważać wiarygodność projekcji.** Stąd też skłaniamy się ku twierdzeniu, że RPP podwyższy stopy na dzisiejszym posiedzeniu.

Ostatnie wydarzenia na rynku walutowym – skokowe wzmocnienie złotego – mogą być jednak użyte jako argument przeciw szybkiej podwyżce stóp (jeśli aprecjacja złotego okaże się trwała może prowadzić to do obniżenia inflacji w horyzoncie rocznym o około 0,3-0,4 pkt proc.). Część Rady może obawiać się również dalszego wzmocnienia polskiej waluty w odpowiedzi na podwyżkę stóp. Te oczekiwania mogą być jednak błędne -sentymnt na złotym pogorszył się w ostatnich dniach i nie oczekujemy aby podwyżka przyczyniła się do znacznej aprecjacji polskiej waluty.

### Indeks Conference Board w USA najniżej od października 2005, Fed obniży stopy

*Spadek optymizmu konsumentów po raz trzeci z rzędu.*



Optymizm konsumentów obniżył się w październiku do 95,6 pkt. (po wrześniowym odczycie na poziomie 99,5 pkt.) – spadek był głębszy od postulowanego w oczekiwaniach rynkowych. Składowa indeksu dotycząca oczekiwań obniżyła się dwukrotnie bardziej niż odpowiadający mu wskaźnik bieżący. Dane realne (oprócz sektora nieruchomości) nie dają na razie podstaw do obniżenia konsumpcji, jednak niekorzystny sentyment, który ukształtował się w odniesieniu do perspektyw amerykańskiej gospodarki stanie się prawdopodobnie samo-spełniającą się przepowiednią. Tym samym możemy się spodziewać powolnego ograniczania konsumpcji, przy czym apogeum zmniejszenia wydatków przypadnie prawdopodobnie na przełomie roku 2007 i 2008. W kontekście spadającego optymizmu konsumentów obniżka oprocentowania na dzisiejszym posiedzeniu Fed wydaje się przesądzona.

### Posiedzenie RPP, 31. października

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (według krzywej OIS)
Podwyżka o 25 bps	<b>90%</b>
Stopy bez zmian	<b>10%</b>
Obniżka o 25 bps	<b>0%</b>

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,6313	2,5238

EUR/USD 1,4435 EUR/JPY 165,55 EUR/PLN 3,6360 USD/PLN 2,5190

*Dolar na rekordowym poziomie 1,4446 wobec euro. Wyprzedaż dolara spowodowana była bardzo słabym odczytem wskaźnika ufności konsumentów publikowanego przez Conference Board (spadek o 3,9 pkt, spadki następują już 3 miesiąc z rzędu), który dodatkowo utwierdził inwestorów co do obniżki stóp na dzisiejszym posiedzeniu Fed. Kurs dolara wobec jena pozostaje w wąskim przedziale wokół 114,60. Wzmocnienie jena może nastąpić w sytuacji braku podwyżki w Stanach i korekcie amerykańskich indeksów.*

*Poziom 1,4450 wydaje się silnym poziomem wsparcia dla dolara. Powyżej 1,4475 umieszczonych jest prawdopodobnie wiele barier opcji walutowych. Tak więc dojście do tych poziomów skutkowałoby uruchomieniem zleceń stop loss i dalszym spadkiem wartości amerykańskiej waluty. Prawdopodobny scenariusz EUR/USD to „buy the rumour sell the fact”, po decyzji Fed (zdyskontowane -25pb) prawdopodobna wydaje się korekta – przełamanie 1,4350 otwiera drogę na 1,4250/1,4200.*

*Na EUR/PLN korekta wyhamowała ok. poziomu 3,6380 po wcześniejszym gwałtownym umocnieniu zainicjowanym zwycięstwem PO w wyborach parlamentarnych. Inwestorzy oczekują na decyzję RPP - ewentualna podwyżka przyczyniłaby się jednak tylko do ograniczonego wzmocnienia złotego – złoty wydaje się tracić już momentum uzyskane po wyborach (3,60 jest b. silnym poziomem wsparcia).*

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Po okresie konsolidacji powyżej 1,4380 euro powraca do trendu wzrostowego - możliwy test poziomów oporu 1,4450/70 oraz 1,4500; po publikacji decyzji Fed możliwa silna realizacja zysków (ewentualne przełamanie 1,4380/50 otwiera drogę na 1,4250/1,4200).

wsparcie	opór
1,4420	1,4550
1,4380	1,4500
1,4350	1,4470



Źródło: Reuter

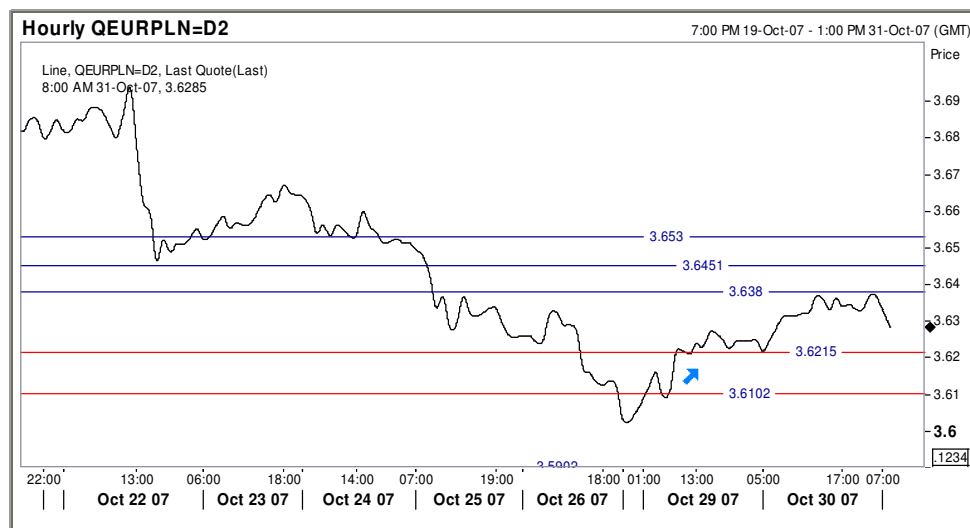
### Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	BID	ASK
3,6305	3,6355	
1 W	8,50	9,50
1 M	6,75	7,75
2 M	6,30	7,30
3 M	5,90	6,90
6 M	5,65	6,35
1 Y	5,55	6,25
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,25	0,55
Fly	0,30	0,35

Korekta została powstrzymana na poziomie 3,6380, do czasu informacji o decyzjach RPP/Fed prawdopodobna wydaje się konsolidacja w paśmie 3,6215-3,6380 (przełamanie 3,6200 oznaczałoby powrót do trendu wzrostowego PLN oraz bliski test wsparcia 3,61/3,60).

wsparcie	opór
3,6215	3,6530
3,6100	3,6450
3,6000	3,6380

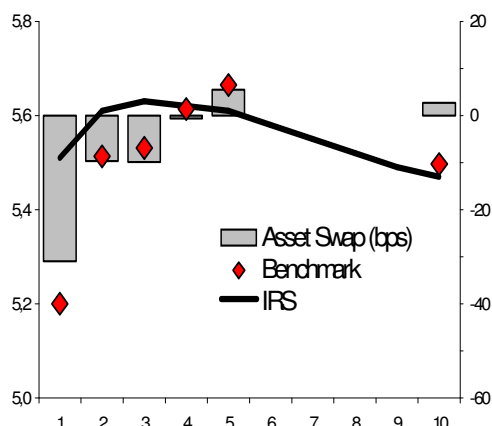
USDPLN		
SPOT	BID	ASK
2,5110	2,5133	
1 W	10,00	11,00
1 M	8,70	9,70
2 M	8,50	9,50
3 M	8,30	9,30
6 M	8,25	8,95
1 Y	8,15	8,85
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,50	0,55
Fly	0,30	0,35



Źródło: Reuters

## Rynek stopy procentowej, Złoty

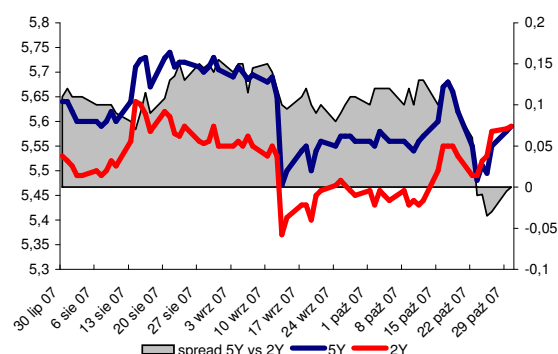
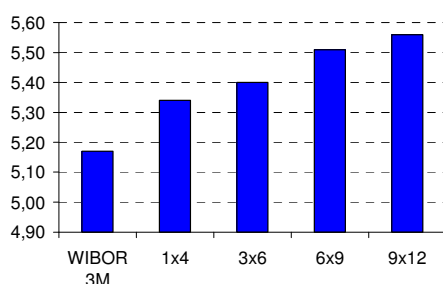
IRS	BID	ASK
1Y	5,46	5,56
2Y	5,56	5,66
3Y	5,58	5,68
4Y	5,57	5,67
5Y	5,56	5,66
6Y	5,53	5,63
7Y	5,50	5,60
8Y	5,47	5,57
9Y	5,44	5,54
10Y	5,42	5,52



depo	BID	ASK
ON	4,75	4,90
1M	4,79	4,99
3M	4,97	5,17

FRA	BID	ASK
1x2	5,13	5,19
1x4	5,29	5,34
3x6	5,36	5,40
6x9	5,47	5,51
9x12	5,52	5,56



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
POL		Decyzja RPP				
EMU	11:00	HICP (flash) r/r	październik	-	2,3%	2,1%
EMU	11:00	Stopa bezrobocia	październik	-	6,9%	6,9%
USA	14:30	PKB r/r	III kw.	-	3,0%	3,6%
USA	15:15	Wskaźnik ADP	październik	-	60 tyś.	58 tyś.
USA	15:45	Chicago PMI	październik	-	53,3 pkt.	54,2 pkt.
USA	20:15	Decyzja Fed		-	4,5%	4,75%

### UWAGA!

NINIEJSZE 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 UPZEDNIEGO 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 POPZEDNIEGO 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. AUTORZY OŚWIADCZAJĄ, ŻE INWESTOR NIE POWINIEN DZIAŁAĆ WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE NINIEJSZEGO OPRACOWANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, JEJEGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKAKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIAJĄCĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.