

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCZYK TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183

WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 0 22 829 0188

E-MAIL: [research@brebank.com.pl](mailto:research@brebank.com.pl)**Daily Letter****środa, 23 września 2009**

STRON: 5

**Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	10:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Sierpień	<b>5,8%</b>	5,6%	5,7%
EMU	10:00	PMI w przemyśle flash	Wrzesień	-	49,8pkt.	48,2pkt.
EMU	10:00	PMI w usługach flash	Wrzesień	-	50,4pkt.	49,9pkt.
USA	20:15	Decyzja FOMC	-	-	0,25%	0,25%

**Makroekonomia****Dzisiaj publikacja danych o sprzedaży detalicznej**

Dzisiaj o godzinie 10:00 GUS opublikuje dane o sprzedaży detalicznej. Oczekujemy, że sprzedaż wzrosła o 5,8% w ujęciu rocznym, nieznacznie powyżej konsensusu rynkowego oraz poprzedniego odczytu. Za wyższym wzrostem sprzedaży detalicznej stoi polepszenie koniunktury oraz jeden dzień roboczy więcej; dodatkowym wsparciem są korzystne dane o sprzedaży samochodów.

**Dzisiaj decyzja FOMC**

Na dzisiejszym posiedzeniu prawdopodobnie nie dojdzie do żadnych zmian w polityce pieniężnej a program zakupów obligacji będzie kontynuowany (choć przez dłuższy czas toczyła się debata odnośnie zmniejszenia tempa zaangażowania w MBS). Co do komunikatu, oczekiwania odnośnie spokojnego przebiegu procesów inflacyjnych zostaną utrzymane a przedstawiciele FOMC odnotują sygnały stabilizacji gospodarki. Wbrew pogłoskom rynkowym o rzekomych przygotowaniach Fed do wydrenowania płynności z systemu przy pomocy operacji reverse repo, na obecną chwilę szybkie wycofanie się z credit easing nie wydaje się prawdopodobne, choć z uwagi na możliwość szybkiej zmiany perspektyw inflacyjnych ewentualna zmiana kursu będzie prawdopodobnie bardziej gwałtowna (szybkie podwyżki, szybkie drenowanie płynności). Jak do tej pory nie zdarzyło się, aby Fed podnosił stopy przy rosnącej stopie bezrobocia, a ta jeszcze przez kilka miesięcy może pozostać we wzrostowym trendzie.

**Wysoka inflacja bazowa w sierpniu**

W sierpniu inflacja bazowa po wyłączeniu cen energii i żywności utrzymała się na poziomie 2,9% r/r. Lekki wzrost zanotowano w przypadku rocznego wskaźnika inflacji liczonej jako 15% średnia odcięta (z 3,6 do 3,7%) i wskaźnika po wyłączeniu cen

kontrolowanych (wzrost z 2,9 do 3,1% r/r). Inflacja po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych obniżyła się do 3,9% z 4,0% zanotowanych w lipcu. Należy podkreślić, że wszystkie wskaźniki inflacji bazowej znajdują się na zbyt wysokim poziomie zważywszy na fazę cyklu koniunkturalnego (wczesne ożywienie), co z kolei rodzi niebezpieczeństwo utrwalenia podwyższonych oczekiwań inflacyjnych i wydłużenia okresu wyższej inflacji. Przedsmak tego procesu widzimy choćby w dalszym wzroście inflacji po wyłączeniu cen kontrolowanych. Scenariusz taki byłby zdecydowanym utrudnieniem dla polityki monetarnej prowadzonej przez RPP.

Uważamy, że inflacja bazowa do końca roku ma szansę jedynie nieznacznie spaść. Początek 2010 może przynieść pewne obniżenie wszystkich wskaźników inflacji w ujęciu rok do roku. Spadek inflacji będzie prawdopodobnie w dużej mierze warunkowany przez efekty bazowe, a i co do tego scenariusza istnieją pewne ryzyka związane z podwyżkami cen kontrolowanych. Oceniamy jednocześnie, że pod koniec 2010 lub nawet w II połowie 2010 momentum inflacji stawać się może ponownie coraz silniejsze (patrz relatywnie mocny rynek pracy, odbudowa popytu konsumpcyjnego i tzw. proces doganiania gospodarek starej Unii).

### Posiedzenie RPP, 30. września

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

\* OIS – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	4,157
USD/PLN	2,809
CHF/PLN	2,743

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,479
EUR/JPY	134,810
EUR/PLN	4,162
USD/PLN	2,812
CHF/PLN	2,744

EURUSD na rocznych maksimach 1,484. Od początku sesji europejskiej nieprzerwanie zyskiwało euro, przyspieszając w okolicach 1,4813 z uwagi na bariery opcyjne. Przyczyny silnych wzrostów to przede wszystkim zmniejszenie awersji do ryzyka, widoczne w zachowaniu indeksów giełdowych i silnych wzrostach EURJPY. Dziś oczekiwanie na decyzję FOMC, choć wsparciem dla wspólnej waluty mogą się okazać publikowane wcześniej dane o wstępnych szacunkach PMI (pozytywne niespodzianki?). Co do FOMC, pojawiają się pogłoski o rozmowach Fed z traderami odnośnie uruchomienia operacji reverse repo i ściągnięcia nadpłynności z rynku. Nie wydaje się aby wycofanie z credit easing miało nastąpić aż tak szybko (czyli już). Niewykluczone jednak, że rynek tym razem przereaguje w drugą stronę a reakcja inwestorów na wszelkie oficjalne informacje tego typu będzie bardzo żywiołowa.

Złoty wyjątkowo stabilny tradowany w wąskim przedziale 4,15-4,16 wobec euro. Co ciekawe na złotym nie zrobiły większego wrażenia zarówno wzrosty na giełdach, jak i dalsze osłabienie dolara wobec euro. Jednym z czynników generującym presję na złotego jest ciągle wizja przewalutowania znacznego flowu na rynku FX oraz negatywne oceny polityki fiskalnej przez agencje ratingowe. Inwestorzy czekają na dzisiejsze dane o sprzedaży detalicznej, PMIach w strefie euro oraz aukcję długich obligacji. Nieudana aukcja mogłaby

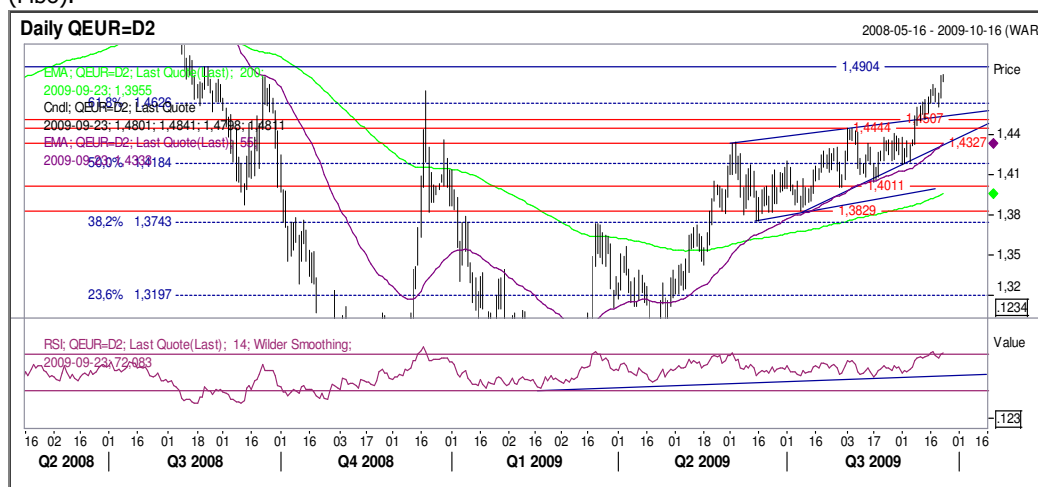
mieć dla złotego bardzo poważne konsekwencje. Już po zakończeniu sesji europejskiej zostanie ogłoszona decyzja Fed. Poprzez zmiany na EURUSD czynnik ten może również okazać się istotny dla złotego.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Nowa próba testowania maksimów z września 2008 na poziomie 1,4865. RSI na dziennym wykresie nieprzerwanie w trendzie wzrostowym. Wsparcie na poziomie 1,4525 (górne ograniczenie poprzedniego kanału wzrostowego, które działa teraz jako wsparcie). Silne wsparcie na 55 dniowej średniej kroczącej.

Wsparcie	Opór
1,4525	1,5225
1,4445	1,4965
1,4227	1,4865

Celem dla EURUSD pozostają poziomy powyżej 1,5000 i 1,5225 (Fibo).



Źródło: Reuter

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

W rangeu, neutralne momentum. Dopiero przełamanie silnego wsparcia na poziomie 4,0616 (Fibo) otwiera drogę do nowych minimów dla pary EURPLN. Silny opór na 55 dniowej średniej ruchomej (4,19). Na umocnienie złotego w najbliższych miesiącach ciągle wskazuje przecięcie 55 i 200 dniowej średniej kroczącej.

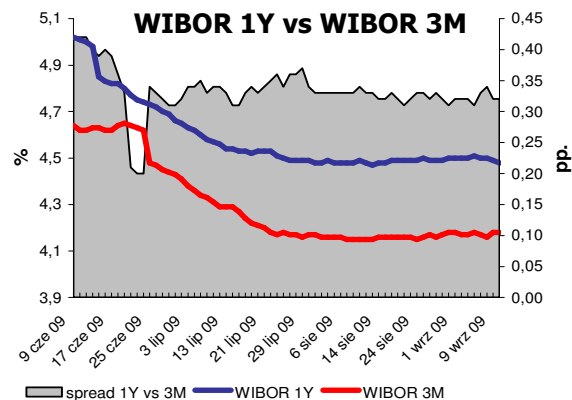
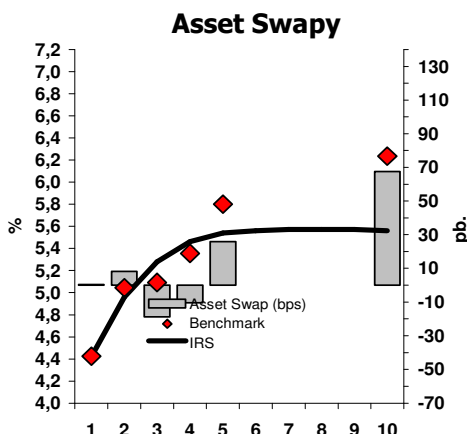
Wsparcie	Opór
4,0616	4,2700
4,0000	4,2450
3,89/85	4,1900



Źródło: Reuters

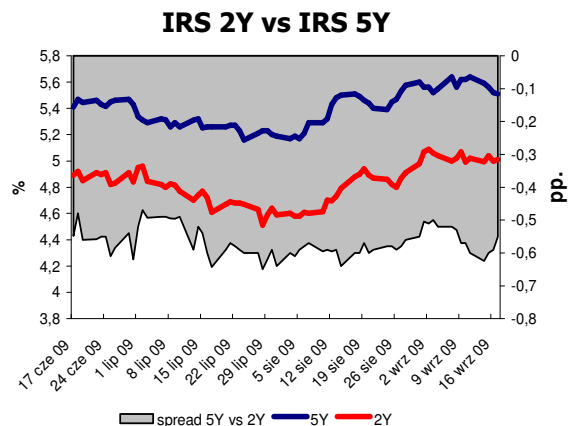
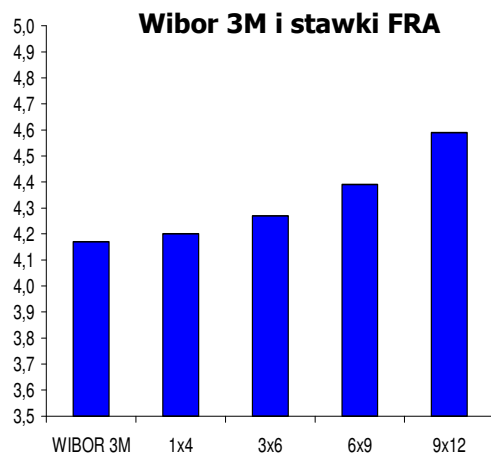
## Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,38	4,46
2Y	4,92	5,00
3Y	5,24	5,32
4Y	5,42	5,50
5Y	5,50	5,58
6Y	5,52	5,60
7Y	5,53	5,61
8Y	5,53	5,61
9Y	5,53	5,61
10Y	5,52	5,60



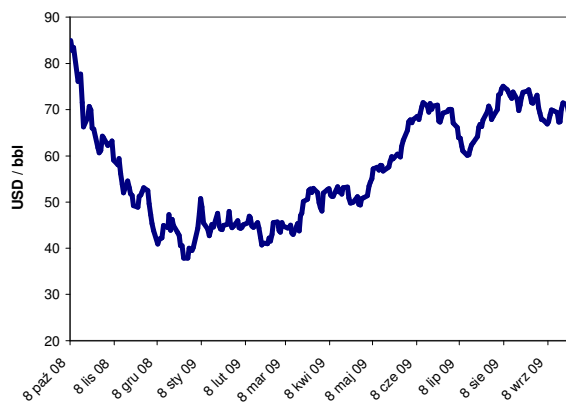
depo	BID	ASK
ON	1,98	2,28
1M	3,32	3,52
3M	4,00	4,20

FRA	BID	ASK
1x2	3,58	3,64
1x4	4,17	4,20
3x6	4,23	4,27
6x9	4,35	4,39
9x12	4,55	4,59

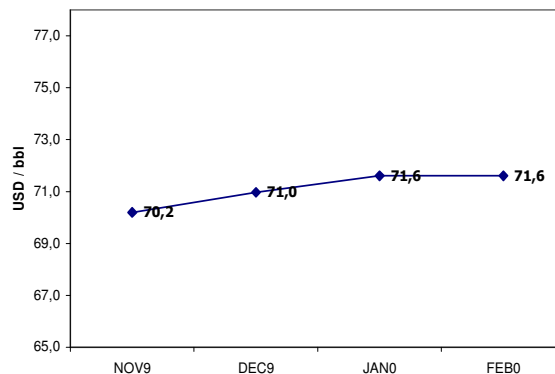


## Surowce: ropa naftowa

Indeks cen ropy naftowej



Ropa brent: krzywa terminowa

**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 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 UPZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.