

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCYK 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

STRON: 6

Daily Letter**czwartek, 24 września 2009****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

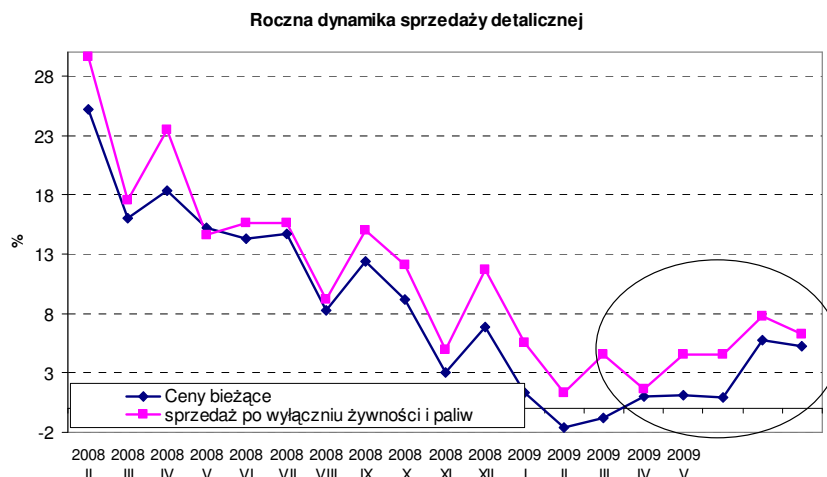
KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
GER	10:00	Indeks Ifo	Wrzesień	-	92,0pkt.	90,5pkt.
USA	14:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 18.09	-	-	545tys.
USA	16:00	Existing home sales SAAR	Wrzesień	-	5,35mln	5,24mln
CZ		Decyzja Banku Czech	-	-	1,25%	1,25%

Makroekonomia**Kolejny miesiąc wzrostów sprzedaży detalicznej**

W sierpniu sprzedaż detaliczna wzrosła o 5,2% r/r po 5,7% wzroście zanotowanym w lipcu, co biorąc pod uwagę jeden dzień roboczy więcej skłania do stwierdzenia, że sprzedaż w sierpniu był relatywnie gorsza niż w lipcu, lecz nadal dobra. Odczyt był tylko nieco niższy od konsensusu prognoz. W ujęciu realnym wzrost sprzedaży wyniósł 3,1% r/r wobec 3,6% r/r zanotowanych w lipcu.

Rozbicie wzrostu sprzedaży detalicznej okazało się w sierpniu bardzo zbliżone do tego w lipcu. Dynamikę roczną podwyższała sprzedaż w kategorii żywność (ponownie dynamika przekroczyła 11% r/r) i sprzedaż farmaceutyków (15,9% r/r), co może wiązać się z faktem, że w tym roku znacznie więcej polskich rodzin zdecydowało się na urlop w kraju. W sierpniu znacząco poprawiła się sprzedaż samochodów (-1,9% r/r wobec -5,0% r/r). Obniżyła się natomiast sprzedaż w kategorii RTV AGD (do -4,9% r/r z 2,4% zanotowanych w lipcu).

Po stabilizacji w pierwszych miesiącach roku, dynamika sprzedaży po wyłączeniu żywności i paliw (odzwierciedlająca część popytu gospodarstw domowych najsilniej związanego z cyklem gospodarczym) odnotowała w ostatnich trzech miesiącach znaczne wzrosty (4,5% w czerwcu, 7,7% w lipcu i 6,2% r/r w sierpniu) i na wskaźniku tym powoli krystalizuje się trend wzrostowy.



Podtrzymujemy naszą ocenę, że perspektywy dla sprzedaży detalicznej uległy ostatnio znacznej poprawie, a kolejne twarde dane potwierdzają wzrost optymizmu konsumentów. Niewykluczone, że dynamika spożycia indywidualnego osiągnęła dno już w II kwartale tego roku (zainteresowanych szczegółową analizą perspektyw dla konsumpcji odsyłamy do naszego raportu specjalnego z 22 września).

PMI dla strefy euro utrzymany na poziomie ponad 50pkt.

Z punktu widzenia konsensusu rynkowego wczorajsze dane o indeksie menedżerów logistycznych dla strefy euro można uznać za negatywną niespodziankę. Niemniej jednak obydwa wskaźniki (zarówno dla sektoru przetwórczego oraz usług) poprawiły się odpowiednio do poziomów 49,0pkt. (z 48,2pkt.) oraz 50,6pkt. (z 49,9pkt.).

Systematyczne wzrosty indeksów koniunktury opartych na rzeczywistych danych (wskazania menedżerów logistycznych) sugerują, że gospodarki strefy euro wykażą w drugiej połowie roku pozytywne dynamiki PKB (w ujęciu kwartalnym). Co więcej, indeksy koniunktury już dawno przekroczyły empiryczne progi oddzielające wzrost od kontrakcji (jest to poziom 46,3pkt. dla indeksu z sektora przemysłowego oraz 48,9pkt. dla indeksu z sektora usług). Co prawda siłą napędową gospodarki pozostaje cykl odbudowy zapasów oraz polepszenie sytuacji w eksporcie (a więc szeroko rozumiana strona podażowa), niewykluczone, że już wkrótce dołączą konsumenci (w tym kontekście warto zwrócić uwagę na relatywnie mocny – jak na tę fazę cyklu – rynek pracy).

Decyzja Fed: Stopy bez zmian, stopniowe spowolnienie zakupów MBSów.

Wczorajsza decyzja Fed nie potwierdziła spekulacji części inwestorów jakoby Fed miał się spieszyć z implementacją tzw. „strategii wyjścia”. Zgodnie z oczekiwaniami natomiast w swym komunikacie Fed uznał, że gospodarka podnosi się po okresie dotkliwej recesji. Poprawie ulega sytuacja na rynkach finansowych oraz w sektorze nieruchomości. Członkowie FOMC podkreślają jednak, że popyt konsumpcyjny i inwestycyjny oraz warunki kredytowania ciągle wykazują znaczące ograniczenia. Komitet ocenia jednak, że

polityka monetarna sprzyjać będzie kontynuacji ożywienia i zwiększeniu wykorzystania mocy produkcyjnych. Podkreślić należy, że znacznie bardziej optymistyczna diagnoza Fed co do sfery realnej nie wpłynęła na ocenę zagrożenia inflacyjnego – podobnie jak miesiąc temu komitet uznał, że inflacja pozostanie na niskim poziomie przez dłuższy czas.

Taka diagnoza co do przebiegu procesów inflacyjnych wpłynęła na utrzymanie poziomu Fed funds na rekordowo niskim poziomie z zastrzeżeniem, że stopy pozostaną na niskim poziomie przez wydłużony okres czasu. Fed podkreślił, że nadal będzie korzystał z szerokiego zestawu instrumentów promujących płynność na rynkach finansowych. Pomimo, iż skala zakupów papierów agencji i MBSów została utrzymana a sam okres trwania programu wydłużony o kwartał do końca I kw. 2010 Fed zapowiedział, że stopniowo zmniejszane będzie tempo zakupów, co sprzyjać ma łagodnej normalizacji polityki pieniężnej.

Decyzja Fed przyniosła umocnienie amerykańskiego rynku długu (spadek rentowności obligacji 10-letnich o ponad 15 pb), co związane było z oczekiwaniami części inwestorów odnośnie bardziej radykalnego komentarza co do strategii wyjścia. Nadal oceniamy, że niepewność co do sfery realnej oraz bardzo ograniczona presja cenowa będą powstrzymywały Fed przed radykalnymi działaniami. Dopiero potwierdzenie ożywienia i ostateczna falsyfikacja scenariusza W (prawdopodobnie po I kw. 2010) może przynieść bardziej zdecydowaną zmianę w polityce monetarnej USA. Podwyżek/normalizacji stóp procentowych oczekujemy po I kw. 2010. To właśnie podwyżki Fed funds w odróżnieniu od rozciągniętych w czasie programów zakupu papierów staną się instrumentem szybkiego reagowania. Należy w tym miejscu zaznaczyć, że zaangażowanie się Fed w podwyżki stóp i strategię wyjścia z poluzowania ilościowego są działaniami komplementarnymi a nawet więcej – przeprowadzenie strategii wyjścia bez podwyżek stóp nie jest możliwe.

Posiedzenie RPP, 30. września

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

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Do decyzji Fed handel na EURUSD przebiegał bez wyraźnego krótkookresowego trendu. Tuż po decyzji FOMC dolar chwilowo się osłabił (zapowiedź wydłużenia – co przekłada się na jednoczesne zmniejszenie tempa zakupów – okresu zakupów papierów wartościowych do I kwartału 2010, na co pozytywnie zareagowały obligacje) a następnie wraz ze spadkami na giełdach zaczął się zdecydowanie umacniać i od poziomu 1,484 do 1,468. Dziś ważne dane o indeksie Ifo (choć mały potencjał na umocnienie euro po wcześniejszych lepszych pozostałych wskaźnikach koniunktury) i sprzedaż domów na rynku wtórnym w USA (tu niewykluczona pozytywna niespodzianka, choć prawdopodobnie w kolejnym miesiącu wyniki

Fixing NBP	
EUR/PLN	4,174
USD/PLN	2,821
CHF/PLN	2,760

nie będą już tak dobre z uwagi na wygaśnięcie ulg). Dziś oczekujemy handlu w range'u 1,46-1,48.

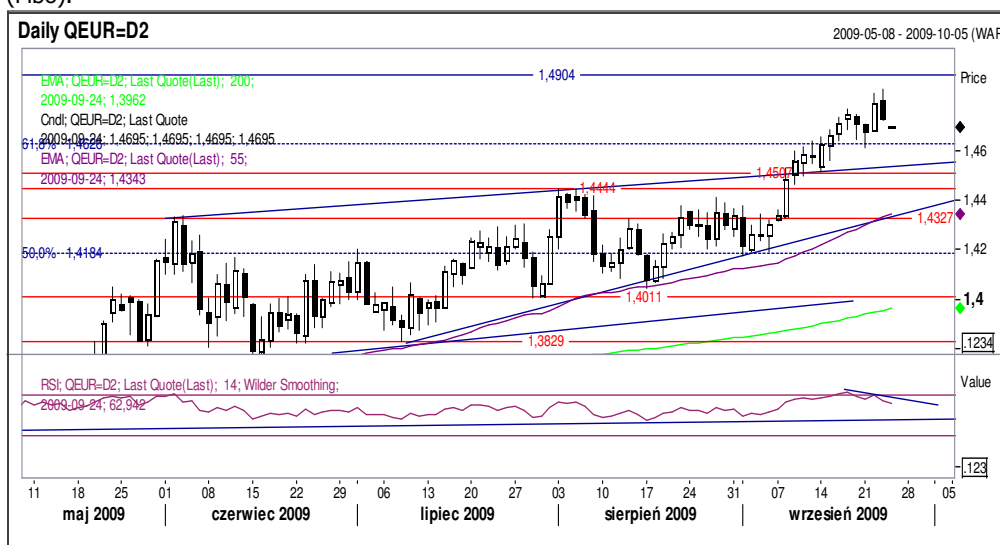
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,471
EUR/JPY	134,500
EUR/PLN	4,176
USD/PLN	2,841
CHF/PLN	2,761

Wbrew naszym oczekiwaniom aukcja długich obligacji cieszyła się wyjątkowym zainteresowaniem inwestorów i tym samym nie wpłynęła negatywnie na złotego. Po 14.00 złoty zaczął jednak gwałtownie tracić na wartości przekraczając poziom 4,2020 wobec euro. Powodem tego osłabienia było prawdopodobnie duże zlecenie sprzedaży polskiej waluty a nie jakieś wydarzenie polityczne/gospodarcze. Po 15.00 złoty zaczął odbierać straty umacniając się nawet poniżej 4,17 po zakończeniu sesji europejskiej. Złoty traci dziś na otwarciu. Należy podkreślić, że na polskiej walucie ciągle ciąży kwestia wypłaty i przewalutowania dużej dywidendy. Nie wykluczamy, że w połączeniu ze zmianami na EURUSD czynnik ten ponownie przyczyni się do osłabienia złotego powyżej poziomu 4,20 do euro.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Nieudana próba testowania maksimum z września 2008 na poziomie 1,4865. Ruch do góry nie został jednak potwierdzony przez RSI. Pierwsze oznaki dywergencji. Prawdopodobna korekta do poziomów wsparcia na 1,4525 (górne ograniczenie poprzedniego kanału wzrostowego, które działa teraz jako wsparcie). Silne wsparcie na 55 dniowej średniej kroczącej. Powyżej tych poziomów EURUSD ciągle w trendzie rosnącym. Celem dla EURUSD pozostają poziomy powyżej 1,5000 i 1,5225 (Fibo).

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



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Złoty blisko góry rangeu. Testowanie oporu na 55 dniowej średniej ruchomej (4,19). Kolejne poziomy oporu to 4,2450 i 4,2700 (Fibo). RSI wskazuje na dalszy potencjał do osłabienia polskiej waluty.

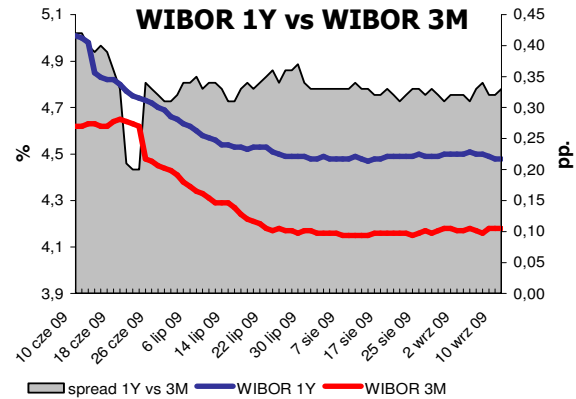
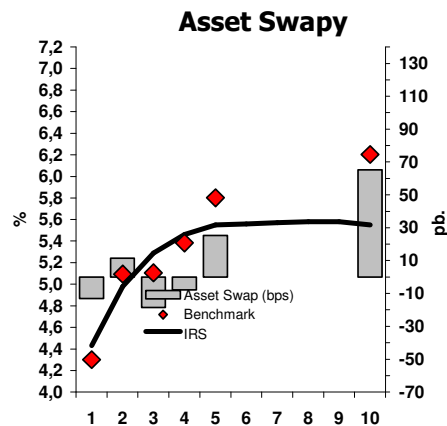
Wsparcie	Opór
4,0616	4,2700
4,0000	4,2450
3,89/85	4,1900



Źródło: Reuters

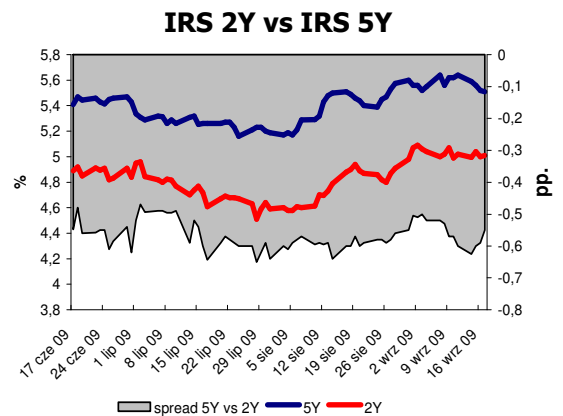
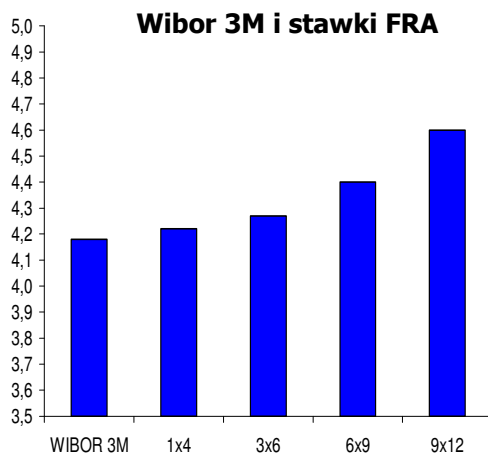
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,33	4,53
2Y	4,88	5,08
3Y	5,19	5,39
4Y	5,36	5,56
5Y	5,53	5,57
6Y	5,46	5,66
7Y	5,55	5,59
8Y	5,48	5,68
9Y	5,48	5,68
10Y	5,51	5,59



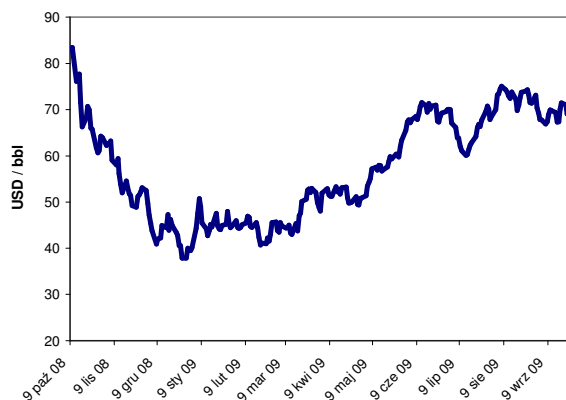
depo	BID	ASK
ON	1,92	2,22
1M	3,27	3,51
3M	3,90	4,18

FRA	BID	ASK
1x2	3,57	3,62
1x4	4,17	4,22
3x6	4,22	4,27
6x9	4,35	4,40
9x12	4,55	4,60

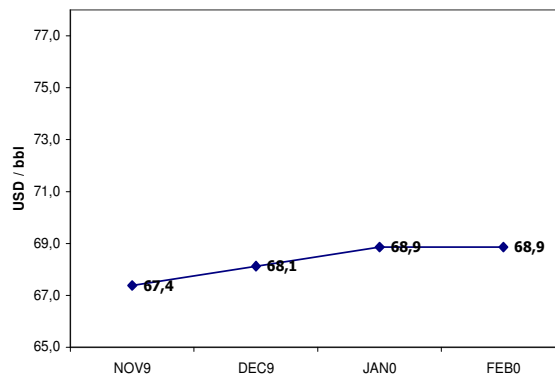


Surowce: ropa naftowa

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 OSOBE DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.