

**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****piątek, 24 września 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
GER	10:00	Indeks Ifo	Wrzesień	-	106,2pkt.	106,7pkt.
POL	10:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Sierpień	<b>6,1%</b>	5,9%	3,9%
USA	14:30	Zamówienia na dobra trwałe m/m	Sierpień	-	-0,9%	0,3%
USA	16:00	Sprzedaż domów SAAR	Sierpień	-	295tys.	276tys.

**Zaskakujące „Minutes” RPP. Rada głosowała nad podwyżką stóp o 50pb.**

Dyskusja na sierpniowym posiedzeniu RPP, jak nam się wydaje, charakteryzowała się większą niż zazwyczaj ilością wątków i często skrajnych opinii. Przeważały opinie o stabilności polskiego wzrostu gospodarczego, a nawet jego przyspieszeniu w kolejnych kwartałach. Pomimo, iż członkowie RPP podkreślali niski bieżący poziom inflacji różnili się co do opinii na temat przyszłej inflacji wskazując m.in. na ciągle umiarkowane tempo wzrostu gosp. i kosztów jednostkowych, ale również na systematyczne rozbieżności (w górę) między inflacją prognozowaną i zrealizowaną w ostatnich miesiącach i możliwość wzrostu oczekiwań inflacyjnych w związku z podwozami VAT i cen żywności i energii.

Wydaje się, że większość RPP była krytyczna wobec ekspansywności polityki fiskalnej i braku reform strukturalnych. Część RPP wskazywała na możliwość wzrostu presji inflacyjnej w związku z prowadzoną polityką fiskalną. Wiele miejsca w dyskusji poświęcono również kwestii wpływu ewentualnego zacieśnienia monetarnego na kurs walutowy. Wydaje się, że znaczna część Rady obawia się ciągle wzrostu presji aprecjacyjnej wynikającej z powiększenia dysparytetu stóp procentowych oraz faktu prowadzenia ekspansywnej polityki monetarnej przez wiele krajów rozwiniętych. Inni członkowie RPP wskazywali na już dokonane podwyżki stóp w części krajów rozwijających się oraz ograniczony wpływ stóp procentowych na kurs walutowy. Jak nam się wydaje istotnym elementem dyskusji była również kwestia zawężenia luki popytowej (i spadku tempa wzrostu potencjalnego PKB z uwagi na ograniczenie inwestycji prywatnych) oraz normalizacji poziomu stóp procentowych tak, aby stały się one adekwatne do otoczenia stabilnego wzrostu (nie zaś silnego spowolnienia). Złożone wnioski o podwyżkę stopy bazowej i stopy rezerwy obowiązkowej (o 50pb) nie uzyskały jednak większości.

Treść „Minutes” była zaskoczeniem dla rynków finansowych. Skutkowała ona przesunięciem w górę stawek FRA (o około 8pb). Obligacje i waluta pozostały jednak

stabilne. Uczestnicy rynku ewentualną podwyżkę stóp traktowaliby obecnie jako ruch wyprzedzający, nie zaś rozpoczęcie cyklu zacieśnienia (stąd brak większej reakcji na rynku obligacji). Wydaje nam się, że prawdopodobieństwo zacieśnienia monetarnego we wrześniu (podwyżka o 50pb.) jest znaczne. Podwyżka we wrześniu pomogłaby zachować wiarygodność RPP, ocenianą przez rynki spójność poglądów tego ciała oraz wizję przemyślanej strategii monetarnej w sytuacji wzrostu średniookresowych ryzyk inflacyjnych. Podwyżka taka (widziana jako uzupełnienie premii za ryzyko w polskich stopach) może okazać się konieczna również ze względu na pogarszające się perspektywy fiskalne i ryzyko osłabienia złotego.

### Decyzja RPP, 29. września

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

\* OIS – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	3,981
USD/PLN	2,985
CHF/PLN	3,022

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,331
EUR/JPY	112,350
EUR/PLN	3,971
USD/PLN	2,983
CHF/PLN	3,022

EURUSD obniżył się wczoraj z wrześniowych maksimów w kierunku szczytów z przełomu lipca i sierpnia. Podstawowym przyczynkiem były gorsze dane ze strefy euro (oczekiwania skierowane były raczej na scenariusz w którym silne momentum ugrupowania trwa dłużej niż w USA, tymczasem wskaźniki PMI pokazały, że gospodarka zwalnia w skali podobnej do zaobserwowanej w USA – relatywnie wyższy spadek odnotowano dla sektora usług) oraz plotki o bliskim bankructwie irlandzkiego AIB (podsycane dodatkowo komentarzami, że w przypadku realizacji takiego zdarzenia oznacza to poważne ryzyko systemowe dla irlandzkiego sektora bankowego). Dziś śledzone będą prawdopodobnie głównie dane ze strefy euro pod postacią indeksu Ifo, który pozwoli ocenić jak bardzo sytuacji w gosp. niemieckiej odbiega od spowalniającego momentum całego ugrupowania, a także dane o zamówieniach w przemyśle (struktura wzrostów produkcji sugeruje, że popyt inwestycyjny jest relatywnie silny, poza tym firmy mają dużą nadwyżkę środków finansowych); sprzedaż nowych domów (po wzrostach odnotowanych w budownictwie i na rynku wtórnym) pozostanie na drugim planie. Nie wydaje się jednak, że 1,3314 zostanie złamane w dół.

Złoty słabszy. Od początku wczorajszej sesji obserwowaliśmy dość dynamiczne osłabianie złotego. W godzinach popołudniowych EURPLN zanotował poziom 3,9800. Część tego ruchu tłumaczyć można zmianami na EURUSD, jednak coraz bardziej ewidentne jest oderwanie zmiany na EURPLN od sentymentu światowego. Niewykluczone, że pogorszenie sentymentu na złotym może mieć związek z niedawnymi rozczarującymi informacjami fiskalnymi (deficyt +100 mld w 2010). Złotemu nie wiele pomogła również publikacja minutes i wzrost oczekiwań na podwyżki stóp. W najbliższym czasie może dojść do kolejnej próby bardziej dynamicznego osłabienia złotego.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Obecnie RSI wskazuje na wykupienie euro względem dolara, co może sugerować krótkookresową konsolidację. Ewentualna korekta powinna zatrzymać się na poziomie wsparcia 1,3070 (Fibo).

Wsparcie	Opór
1,3330	1,3700
1,3070	1,3510
1,2930	1,3460

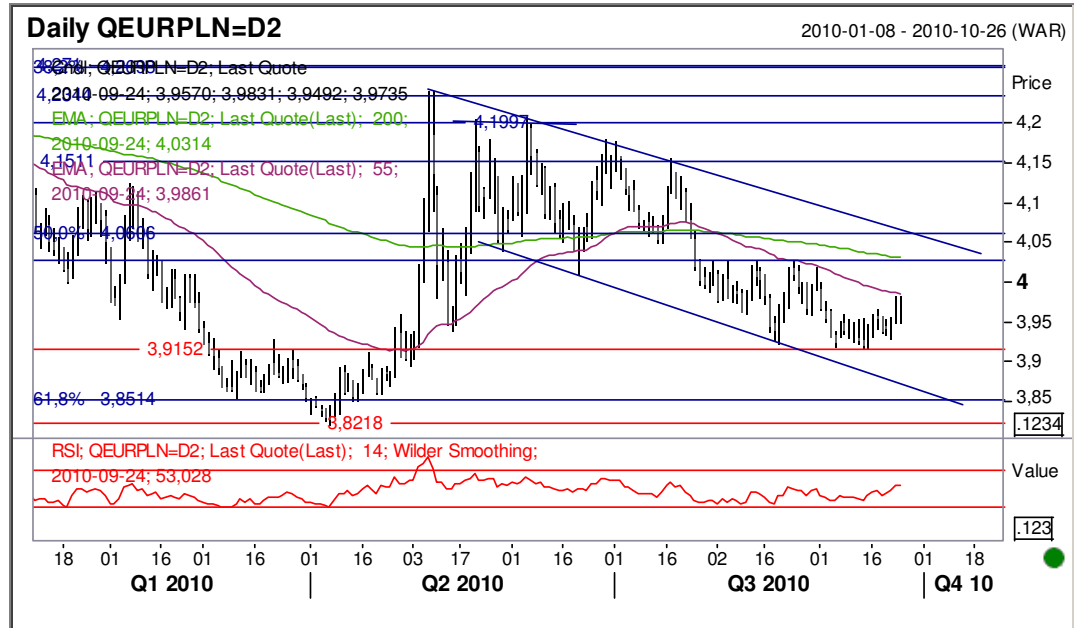


Źródło: Reuter

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

Pogorszenie momentum na złotym. Kurs oparty na 55 dniowej średniej ruchomej. Najbliższym celem pozostaje górna granica konsolidacji 3,91-4,02.

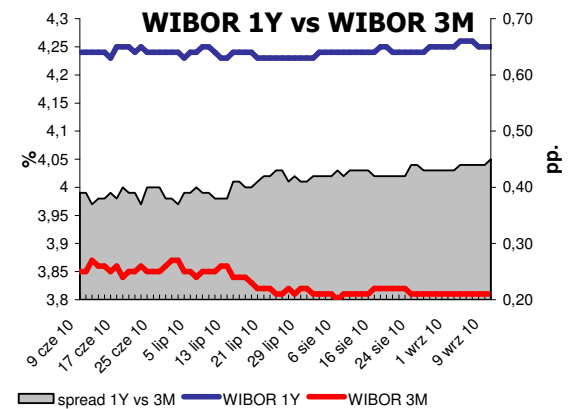
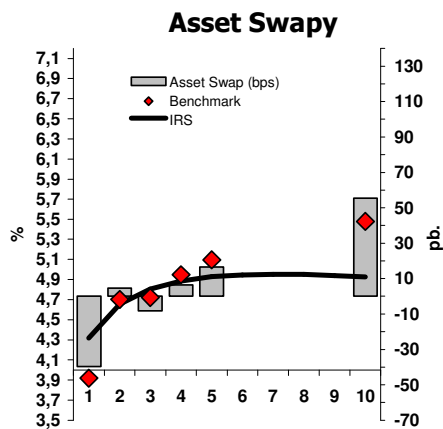
Wsparcie	Opór
3,9152	4,0400
3,8732	4,0200
3,8514	3,9871



Źródło: Reuter

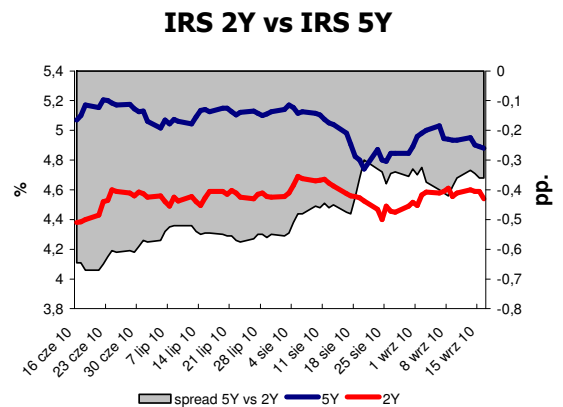
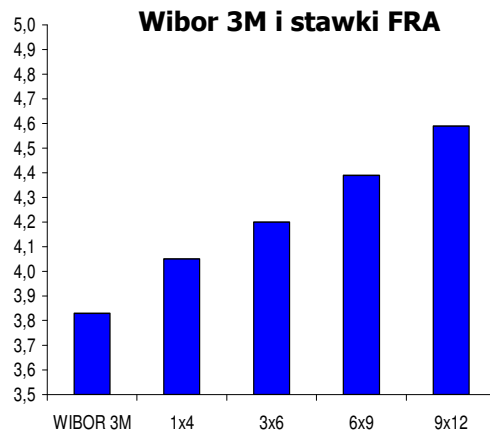
## Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,28	4,36
2Y	4,63	4,69
3Y	4,78	4,84
4Y	4,86	4,92
5Y	4,90	4,96
6Y	4,92	4,98
7Y	4,92	4,98
8Y	4,92	4,98
9Y	4,91	4,97
10Y	4,90	4,96



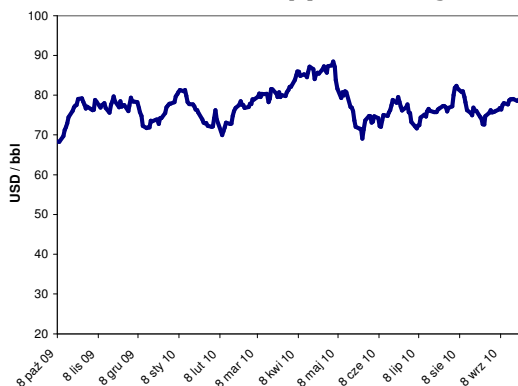
depo	BID	ASK
ON	2,66	2,96
1M	3,43	3,63
3M	3,67	3,87

FRA	BID	ASK
1x2	3,62	3,67
1x4	3,95	4,05
3x6	4,17	4,20
6x9	4,36	4,39
9x12	4,56	4,59

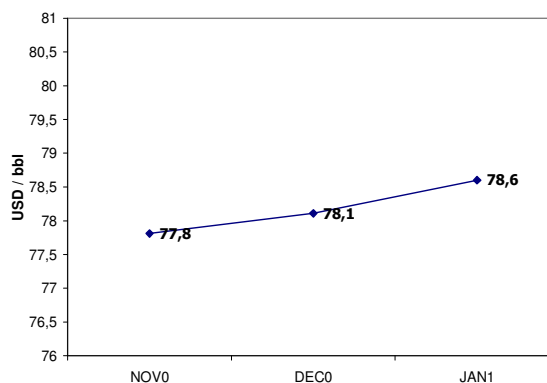


## Surowce: ropa naftowa

### Indeks cen ropy naftowej



### Ropa brent: futures



### 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.