

**BRE BANK SA**NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓW**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

STRON: 6

Daily Letter**poniedziałek, 27 września 2010****Kalendarium danych**

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 27.09	
BRAK ISTOTNYCH DANYCH	
WTOREK 28.09	
15:00	(USA) Case-Shiller [lipiec]; konsensus 3,0 r/r , poprzednio 4,2% r/r
16:00	(USA) Zaufanie kons. CBoard [wrzesień]; konsensus 53,0pkt. , poprzednio 53,5pkt.
SRODA 29.09	
11:00	(EMU) Koniunktura ESI [wrzesień]; konsensus 101,0pkt. , poprzednio 101,8pkt.
Po 13	(POL) Decyzja RPP; prognoza BRE 4,0% , konsensus 3,5% , poprzednio 3,5% <i>Po ostatnich komentarzach członków RPP można spekulować, że zwolenników 50 punktowej podwyżki może być coraz więcej. A skoro sierpień był dobry na podwyżkę wyprzedzającą ukięrowaną na oczekiwania inflacyjne to we wrześniu nie zdarzyło się nic, co sugerowałoby zmianę status quo. Tym samym RPP nie musi czekać na październikową projekcję.</i>
CZWARTEK 30.09	
14:30	(USA) Nowo zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 24.09]; poprzednio 561 tys.
15:45	(EMU) Chicago PMI [wrzesień]; konsensus 56,1pkt. , poprzednio 56,7pkt.
PIĄTEK 01.10	
9:00	(POL) Indeks PMI [wrzesień]; prognoza BRE 52,9pkt. , poprzednio 53,6pkt. <i>Nieco gorsze wskaźniki koniunktury, korekta sierpniowego odczytu, któremu towarzyszył silny wzrost produkcji przemysłowej.</i>
10:00	(POL) Prognoza inflacji MinFin [wrzesień]; prognoza BRE 2,3-2,4% r/r , poprzednio 2,0% r/r <i>Ceny żywności powyżej sezonowego wzorca, stabilizacja w kategoriach bazowych.</i>
14:30	(USA) Wydatki konsumpcyjne [sierpień]; konsensus 0,3% m/m , poprzednio 0,4% m/m <i>Dochody osobiste na poziomie +0,3% wobec +0,2% przed miesiącem.</i>
15:55	(USA) Zaufanie konsumentów U. Mich. [wrzesień]; konsensus 67pkt. , poprzednio 66,6pkt.
16:00	(USA) ISM w przemyśle [wrzesień]; konsensus 55,0pkt. , poprzednio 56,3pkt. <i>ISM osiągnął już tegoroczne szczyty. Spadki regionalnych wskaźników koniunktury, w połączeniu z relatywnie stabilnym ISM, dają podstawę do korekty na ISM w najbliższych miesiącach i może być ona relatywnie ostra, niekoniecznie jednak musi wystąpić już we wrześniu.</i>

NBP odwołuje kryzysowy „pakiet zaufania”

Ze względu na jak to określono „znikający popyt ze strony sektora bankowego” NBP zdecydował o zawieszeniu części instrumentów uruchomionych w związku z wprowadzeniem tzw. „pakietu zaufania”. Wprowadzono następujące zmiany:

- 1) Operacje podstawowe będą przeprowadzane w formie emisji 7-dniowych bonów pieniężnych NBP w każdy piątek, z rozliczeniem w terminie T+0. W uzasadnionych przypadkach operacje podstawowe mogą być przeprowadzane z innym terminem zapadalności lub innym terminem rozliczenia;
- 2) Nie przewiduje się przeprowadzania operacji zasilających typu repo;
- 3) Nie przewiduje się przeprowadzania operacji typu swap walutowy;
- 4) Nie wprowadza się zmian w zakresie zabezpieczeń akceptowanych w ramach operacji refinansujących NBP;
- 5) W przypadku wystąpienia potrzeby, każdego dnia NBP będzie mógł przeprowadzać dowolnego rodzaju operacje otwartego rynku – zasilające bądź absorbujące płynność.

Deklarację NBP traktujemy jako krok w stronę „normalizacji” polityki pieniężnej, odejście od instrumentów kryzysowych i dostosowanie jej do warunków bardziej stabilnego wzrostu gospodarczego. Naszym zdaniem zmiany te powinny być również odbierane jako zapowiedź normalizacji poziomu stóp procentowych, a więc jako zapowiedź przyszłych podwyżek stóp. Oczekujemy zatem po decyzji zarządu NBP dalszego wzrostu stawek FRA. Pośpiech z wprowadzeniem zmian (zazwyczaj zmiany tego typu ogłaszano z kilkumiesięcznym wyprzedzeniem) sugeruje również znaczne ryzyko dalszego zacieśnienia monetarnego, w tym podwyżki stóp procentowych na wrześniowym posiedzeniu.

Lepsza sprzedaż detaliczna w sierpniu

Sierpniowa sprzedaż detaliczna odnotowała wzrost o 6,6% w ujęciu rocznym, po 3,9% w poprzednim miesiącu. Wzrost sprzedaży detalicznej to przede wszystkim wynik różnicy w dniach roboczych, wyczyszczenie efektu bazowego sprzed miesiąca oraz wpływ (jednorazowej?) wyższej sprzedaży samochodów (którą de facto można by nazwać pozytywny efektem bazowym, niemniej jednak widoczne jest wyraźne odchylenie w górę od sezonowego wzorca występującego także w poprzednich latach).

Porównując poszczególne kategorie sprzedaży nie sposób nie zauważyć kształtujących się powoli trendów w sprzedaży dóbr trwałych. Dynamika sprzedaży mebli, RTV i AGD wzrosła w przeciągu ostatnich miesięcy z 19% do 33%, co wydaje się nie tylko spójne z większym zainteresowaniem kredytami, lecz również odzwierciedla po-powodziową odbudowę majątku gospodarstw domowych, o której piszemy od czerwca.

W obecnej chwili nie widzimy zagrożeń dla kształtowania sprzedaży detalicznej w najbliższych miesiącach. Choć sierpień był drugim z kolei miesiącem obniżenia optymizmu konsumentów, trend ten nie wydaje się mieć wiele wspólnego z rynkiem pracy, który pozostaje mocny (choć z pewną tendencją do wypląszczenia wzrostów zatrudnienia w najbliższych miesiącach z uwagi na ogólnoswiatowe pogorszenie sentymentu). Dodatkowo, ewentualny ubytek popytu związany z obniżeniem optymizmu powinien być kompensowany przez tymczasowy popyt generowany w związku z zagospodarowaniem odszkodowań za straty poniesione w trakcie powodzi, a także

oczekiwany wysoki udział spożycia publicznego w kreowaniu PKB w II połowie roku.

Dane spowodowały nieznaczny wzrost krótkich stawek FRA (3x6 zwiększyło się o 3pb.). Dane pozostają neutralne dla RPP, gdyż zachowują obecne status quo. Nie bieżące dane, lecz perspektywy powolnego wzrostu presji inflacyjnej w przyszłości, a także pomysł substytucji cyklu podwyżek jedną korektą będą podstawową determinantą wrześniowej decyzji RPP. Podtrzymujemy, że we wrześniu możliwa jest podwyżka w skali 50pb.

USA: lepsze dane o zamówieniach na dobra trwałe

Zamówienia na dobra trwałe wpisały się w strumień lepszych publikacji dna gospodarki amerykańskiej. Choć spadek całkowitych zamówień w zasadzie nie odbiegał od konsensusu (-1,3% m/m wobec konsensusu -1,0%), jednak były one w dużym stopniu zakłócone przez zamówienia w przemyśle lotniczym (zarówno bardzo zmienne, jak i o dużej wartości). Po wyłączeniu dóbr związanych z transportem zamówienia wzrosły o 2,0% (konsensus 1,0%), natomiast zamówienia na dobra kapitałowe z wyłączeniem dóbr militarnych i samolotów podniosły się o 4,1%, a poprzedni odczyt został zrewidowany w górę.

Zamówienia na dobra kapitałowe z wyłączeniem dóbr militarnych i samolotów znajdują się obecnie w wyraźnym wzrostowym trendzie pomimo wypłaszczenia w całkowitych zamówieniach na dobra trwałe. Fakt ten wpisuje się bardzo dobrze we wzrosty produkcji przemysłowej generowane w dużej mierze przez dobra inwestycyjne, a także w niskie wykorzystanie mocy wytwórczych i konieczność odtworzenia przynajmniej minimalnej (i niezbędnej) porcji kapitału: zwłaszcza w środowisku ultraniskich stóp procentowych oraz dużych nadwyżek finansowych w firmach. Po kilku negatywnych sygnałach z ubiegłego miesiąca (poddanych rewizji w górę) scenariusz równoważącej roli inwestycji prywatnych wydaje się w dalszym ciągu bardzo obiecujący jako element zapobiegający równoważeniu ścieżki wzrostu PKB w nadchodzących kwartałach. Z tego też względu element ten będzie poddany uważnej analizie na najbliższym posiedzeniu FOMC a zadeklarowane „jastrzębie” (Plosser, Lacker – na razie nie głosujący, oraz nadworny kontestator Hoenig) dostaną do ręki kolejne argumenty aby oprostowywać dalsze rozszerzenie bilansu Fed.

Decyzja RPP, 29. września

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

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

EURUSD istotnie mocniejszy w ślad za lepszym indeksem Ifo oraz poprawą sentymentu na giełdach. W sytuacji, kiedy zarówno w Japonii jak i w USA rozważane jest dalsze zwiększenie podaży pieniądza, a w strefie euro powoli wygasają operacje zasilające (w tym tygodniu

Fixing NBP	
EUR/PLN	3.975
USD/PLN	2.970
CHF/PLN	3.025

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.348
EUR/JPY	113.670
EUR/PLN	3.955
USD/PLN	2.928
CHF/PLN	2.984

zapadają pożyczki roczne i 3-miesięczne, co sugeruje możliwość wzrostu krótkich stawek rynku pieniężnego) można oczekiwać, że jedynym beneficjentem tej sytuacji będzie EUR. W nadchodzącym tygodniu sporo danych, jednak uwaga inwestorów pozostanie skupiona na zaufaniu konsumentów (wtorek i piątek) oraz piątkowych wydatkach konsumpcyjnych i indeksie ISM. O ile zapadające operacje zasilające ECB nie przyniosą dalszych spekulacji o kondycję sektora bankowego, EUR ma szansę na dalsze wzrosty w tym tygodniu. Wydaje się, że rynek jest obecnie zafiksowany na słabszym dolarze: albo za sprawą niższej awersji do ryzyka (jeśli dane są lepsze), albo z uwagi na QE2 (jeśli gorsze)...

Mocniejszy złoty. Piątkowa sesja pomimo dość słabego początku (EURPLN poszybował w stronę 3,9900) zakończyła się znacznym umocnieniem złotego. Za ruchem stały zmiany na EURUSD i wzrosty na światowych giełdach. Tydzień kończyliśmy na poziomie 3,9520. Dziś nieco słabsze otwarcie w ślad za EURUSD. W centrum uwagi decyzja PRP. Nieoczekiwana podwyżka stóp byłaby sygnałem do dynamicznego umocnienia złotego.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Przebiecie oporu na poziomie 1,3460. Obecnie RSI wskazuje na wykupienie euro względem dolara, co może sugerować krótkookresową konsolidację. Celem maksima z kwietnia. Ewentualna korekta powinna zatrzymać się na poziomie wsparcia 1,3070 (Fibo).

Wsparcie	Opór
1,3330	1,3700
1,3070	1,3510
1,2930	1,3495



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Kurs odbił się od 55 dniowej średniej ruchomej. Konsolidacja...

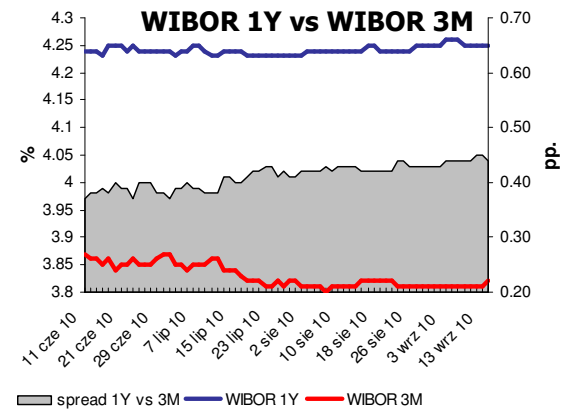
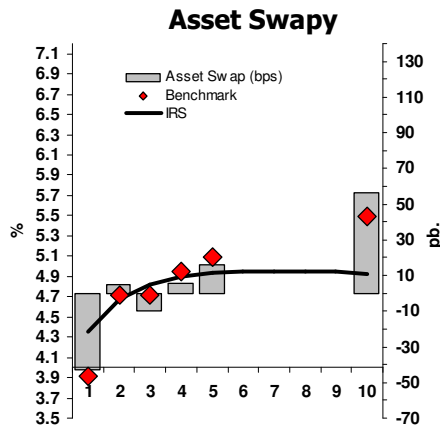
Wsparcie	Opór
3,9152	4,0400
3,8732	4,0200
3,8514	3,9871



Źródło: Reuter

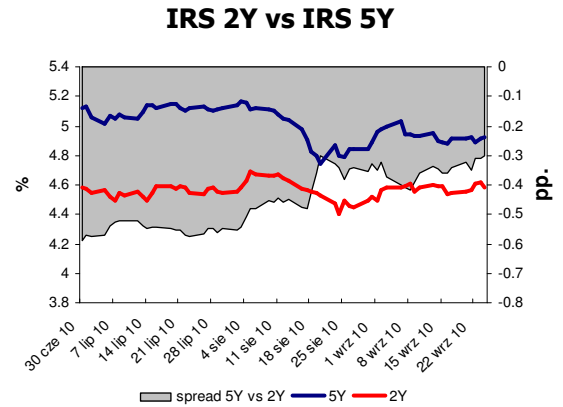
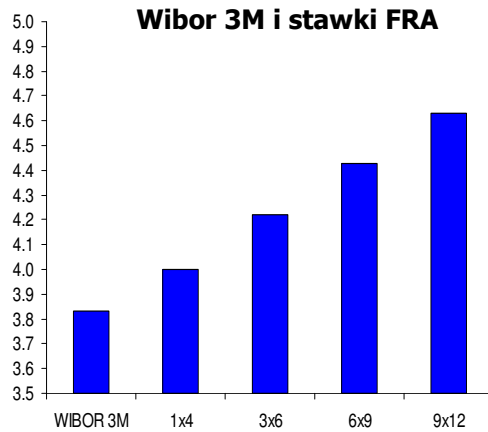
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.31	4.39
2Y	4.65	4.71
3Y	4.79	4.85
4Y	4.87	4.93
5Y	4.91	4.97
6Y	4.92	4.98
7Y	4.93	4.99
8Y	4.93	4.99
9Y	4.92	4.98
10Y	4.90	4.96

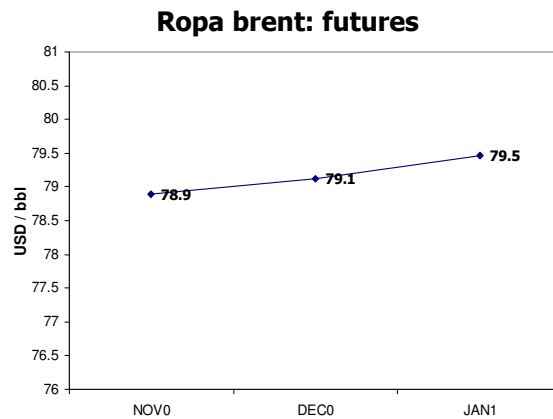


depo	BID	ASK
ON	2.50	2.80
1M	3.41	3.61
3M	3.71	3.91

FRA	BID	ASK
1x2	3.62	3.67
1x4	3.95	4.00
3x6	4.17	4.22
6x9	4.38	4.43
9x12	4.58	4.63



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 MOWI 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 JAKAKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNO ZGODĄ AUTORÓW.