

**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

WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 0 22 829 0188

E-MAIL: research@brebank.com.pl

**Daily Letter****poniedziałek, 12 października 2009**

STRON: 5

**Kalendarium danych**

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 12.10	
bank holiday w USA	
9:00	<b>(CZ) Produkcja przemysłowa, dane wstępne [sierpień];</b> poprzednio <b>-8,1% r/r</b>
WTOREK 13.10	
9:00	<b>(HU) Inflacja [wrzesień];</b> konsensus <b>5,2% r/r</b> , poprzednio <b>5,0% r/r</b>
11:00	<b>(GER) ZEW [październik];</b> konsensus <b>56,0 pkt</b> , poprzednio <b>57,7 pkt</b> <i>Korekta w trendzie wzrostowym wskaźnika. Jedynym pozytywnym ryzykiem są zwycięskie dla CDU-CSU wybory.</i>
14:00	<b>(POL) Saldo na rachunku obrotów bieżących [sierpień];</b> prognoza BRE <b>+67 mln euro</b> ; konsensus <b>-110 mln euro</b> , poprzednio <b>-549 mln euro</b> <i>Nieznaczne zawężenie deficytu bilansu handlowego do -441 (dynamika eksportu -20,2%, dynamika importu -26,5%). Wyraźna poprawa salda dochodów (znikome płatności odsetkowe od długu, praktycznie brak dywidend) oraz saldo transferów na poziomie 400 mld EUR (wyższy transfer częściowo niwelowany wyższą wpłaconą składką).</i>
ŚRODA 14.10	
9:00	<b>(HU) Produkcja przemysłowa, dane wstępne [sierpień];</b> poprzednio <b>-19,9% r/r</b>
11:00	<b>(EMU) Produkcja przemysłowa [sierpień];</b> konsensus <b>0,4% m/m</b> , poprzednio <b>-0,3% m/m</b>
14:00	<b>(POL) Inflacja [wrzesień];</b> prognoza BRE <b>3,3-3,4% r/r</b> ; konsensus <b>3,5% r/r</b> , poprzednio <b>3,7% r/r</b> <i>Niższe ceny żywności (-0,3% m/m) i paliw (-1,8% m/m). Inflacja bazowa na poziomie 2,8% r/r.</i>
14:30	<b>(USA) Sprzedaż detaliczna [wrzesień];</b> konsensus <b>-2,0% m/m</b> , poprzednio <b>2,7% m/m</b> <i>Spadek sprzedaży detalicznej wynika przede wszystkim z wygaśnięcia programu cash for clunkers.</i>
CZWARTEK 15.10	
11:00	<b>(EMU) Inflacja HICP final [wrzesień];</b> konsensus <b>-0,3% m/m</b> , poprzednio <b>-0,3% m/m (odczyt wstępny)</b>
13:00	<b>(USA) CPI;</b> konsensus <b>0,2%</b> , poprzednio <b>0,4%</b>
14:30	<b>(USA) Nowo zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 8.10];</b> konsensus <b>525 tys.</b> , poprzednio <b>521 tys.</b>
16:00	<b>(USA) Philadelphia Fed Index [październik];</b> konsensus <b>12 pkt</b> , poprzednio <b>14,1 pkt</b>
PIĄTEK 16.10	
14:00	<b>(POL) Zatrudnienie [wrzesień];</b> prognoza BRE <b>-2,4% r/r</b> ; konsensus <b>-2,4% r/r</b> , poprzednio <b>-2,2% r/r</b> <i>Zadziwiająco dobre (większość we wzrostowym trendzie) wskaźniki koniunktury, choć można się spodziewać czynników sezonowych powodujących większy spadek zatrudnienia.</i>
14:00	<b>(POL) Wynagrodzenia [wrzesień];</b> prognoza BRE <b>2,6% r/r</b> ; konsensus <b>2,8% r/r</b> , poprzednio <b>3,0% r/r</b> <i>W trendzie. Równa liczba dni roboczych r/r.</i>
15:15	<b>(USA) Produkcja przemysłowa [wrzesień];</b> konsensus <b>0,1% m/m</b> ; poprzednio <b>0,8% m/m</b>
16:00	<b>(USA) Consumer Confidence U. Michigan [październik];</b> konsensus <b>73,5 pkt</b> ; poprzednio <b>73,5 pkt</b>

## Makroekonomia

### Czechy: 0% inflacja we wrześniu

Zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi czeska inflacja spadła we wrześniu z 0,2% r/r do 0,0% r/r. Na spadek rocznego wskaźnika inflacji największy wpływ miał fakt, że we wrześniu wskaźnik ten wolny już był od wpływu ubiegłorocznych podwyżek cen wyrobów tytoniowych. Największe spadki w ujęciu miesięcznym zanotowano w kategoriach związanych z rekreacją i kulturą. Ceny żywności obniżyły się o 0,4% m/m, czyli bardziej niż wynikałoby ze wzorca sezonowego. Spadki cen żywności w Czechach, ze względu na znaczną krótkookresową korelację uwiarygodniają nasze wcześniejsze szacunki dynamiki cen polskiej żywności we wrześniu oraz naszą prognozę inflacji na poziomie 3,3-3,4% r/r.. wracając do czeskiej gospodarki, w perspektywie najbliższych kwartałów można spodziewać się niewielkiego wzrostu inflacji, czego powodem ma być osłabienie czeskiej waluty w poprzednich kwartałach i rozciągający się na prawie 4 kwartały mechanizm transmisji zmian kursowych na ceny konsumenta. Czynnikiem zapobiegającym wzrostowi inflacji powyżej celu CNB będzie niezaprzeczalnie stagnacja popytu konsumpcyjnego w tym i przyszłym roku.

Należy podkreślić, że inflacja w III kw. okazała się niższa niż prognozy Czeskiego Banku Centralnego zwiększając tym samym obawy CNB przed deflacją. Obserwowana w ostatnich miesiącach dynamiczna aprecjacja czeskiej korony wydaje się oddziaływać w tym samym kierunku. Nie powinny więc dziwić ostatnie głosy w CNB (szef banku Tuma i jego zastępca Singer) za dalszymi obniżkami stóp procentowych. Jako, że historycznie czeska polityka stóp procentowych w dużym stopniu determinowana była przez zmiany kursu, oceniamy, że ryzyko dalszego obniżenia stóp procentowych wzrosło do niemal 50% w ostatnim okresie.

### Posiedzenie RPP, 28. października

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

Złoty słabszy od pierwszych godzin piątkowego otwarcia. Osłabienie kontynuowane było w kolejnych godzinach piątkowej sesji. Po każdym 3-4 figurowym ruchu następowało tylko lekkie cofnięcie, żeby za kilkadziesiąt minut ponownie przesunąć złotego 3-4 figury do góry. Wśród powodów osłabienia złotego oprócz rosnącego ryzyka politycznego wymienić należy kumulacje negatywnych dla polskiej waluty przepływów. Niewykluczone, że przepływy te mogą mieć związek z jakimś większym procesem hedgowania ekspozycji w złotym. Należy podkreślić, że wzrosty na światowych giełdach w połączeniu ze stabilnym EURUSD i tak prawdopodobnie zapobiegły bardziej znaczącej deprecjacji polskiej waluty. Widzimy ryzyko, że proces osłabiania złotego mógł nie zakończyć się wraz z piątkową sesją. Czynnikiem, który dziś może być w większym stopniu eksponowany będzie ryzyko polityczne. Najnowsza

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.264
USD/PLN	2.896
CHF/PLN	2.808

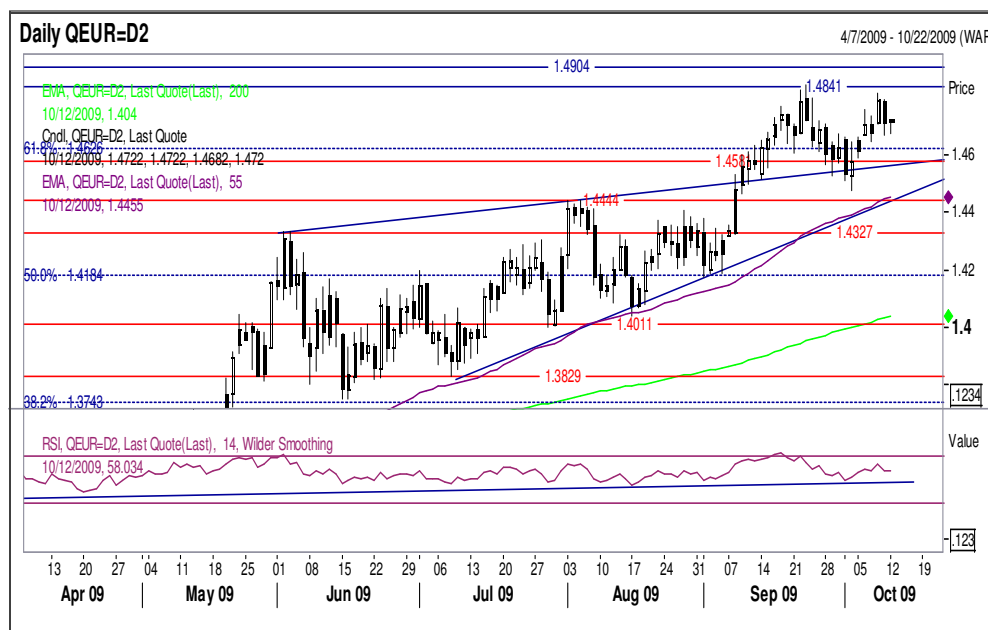
„afera stoczniowa” stwarza ryzyko odwołania Ministra Gospodarki. Dymisja ta prawdopodobnie zostałaby negatywnie przyjęta przez rynki finansowe (ryzyko niezrealizowania ambitnego planu prywatyzacji).

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.472
EUR/JPY	132.140
EUR/PLN	4.279
USD/PLN	2.898
CHF/PLN	2.818

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD w fazie konsolidacji przed atakiem na 1,4866 (maksimum z września). Przełamanie tego poziomu oznaczać będzie wznowienie trendu aprecjacyjnego euro. Celem pozostają poziomy powyżej 1,5000.

Wsparcie	Opór
1,4580	1,5000
1,4445	1,4866
1,4377	1,4800



Źródło: Reuter

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

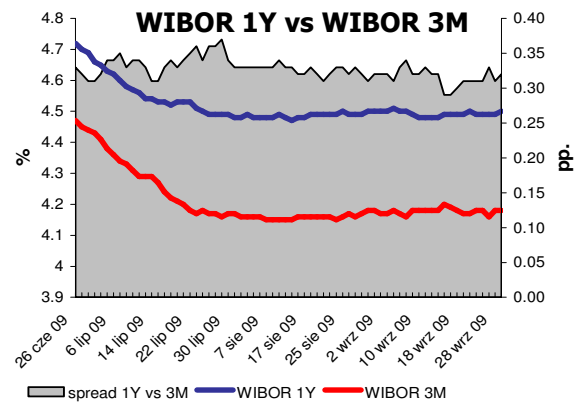
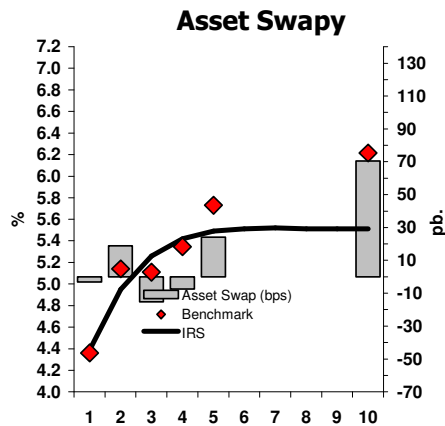
Złoty powyżej 200 i 55 dniowej średniej kroczącej. Kluczowy poziom oporu to 4,27 (dzisiejsza sesja powinna potwierdzić, czy piątkowa penetracja tego poziomu jest trwała) i następnie 4,2960 oraz przecięcie średniej 200 dniowej przez 55 dniowej od dołu. Przełamanie tych poziomów oznaczałoby, że rynek gotowy jest na bardziej znaczące osłabienie polskiej waluty.

Wsparcie	Opór
4,0616	4,4200
4,0000	4,2964
3,89/85	4,2700



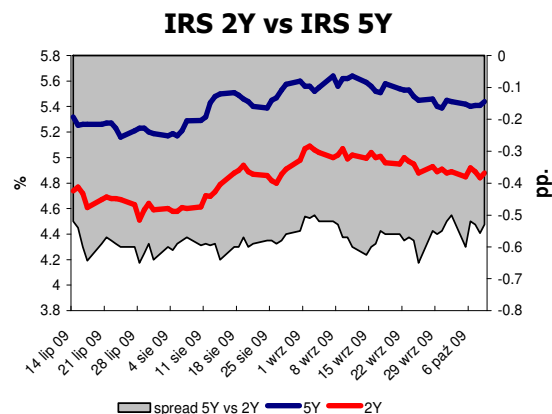
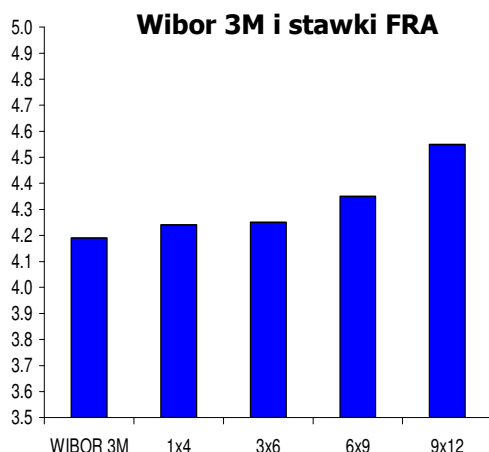
## Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.37	4.41
2Y	4.93	4.97
3Y	5.24	5.28
4Y	5.40	5.44
5Y	5.47	5.51
6Y	5.49	5.53
7Y	5.50	5.54
8Y	5.49	5.53
9Y	5.49	5.53
10Y	5.47	5.55



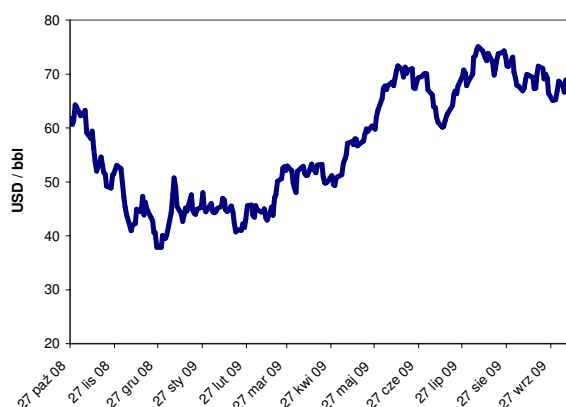
depo	BID	ASK
ON	2.55	2.85
1M	3.30	3.52
3M	3.90	4.19

FRA	BID	ASK
1x2	3.50	3.55
1x4	4.19	4.24
3x6	4.21	4.25
6x9	4.31	4.35
9x12	4.51	4.55

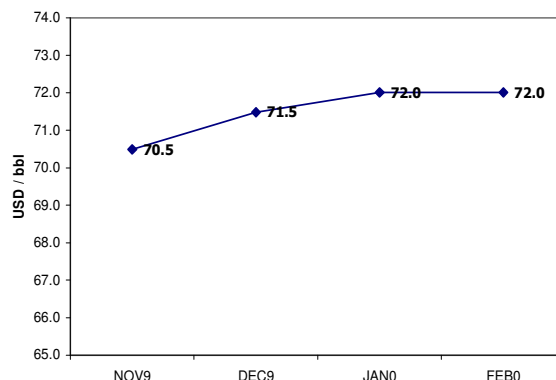


## Surowce: ropa naftowa

### 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 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.