

**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)

STRON: 5

**Daily Letter****czwartek, 15 października 2009****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPRIEDNIO
EMU	11:00	Inflacja HICP final m/m	Wrzesień	-	-0,3%	-0,3% (p)
USA	13:00	Inflacja CPI m/m	Wrzesień	-	0,2%	0,4%
USA	14:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz. Do 8.10	-	525tys.	521tys.
USA	16:00	Philadelphia Fed Index	Październik	-	12pkt.	14,1pkt.

**Makroekonomia****Inflacja ponownie poniżej górnej granicy celu NBP**

We wrześniu roczny wskaźnik inflacji obniżył się do 3,4% z 3,7% zanotowanych w sierpniu. Wynik ten okazał się tym samym zgodny z naszymi prognozami i nieznacznie niższy od konsensusu prognoz analityków.

Na niższym odczycie zaważyły przede wszystkim niższe ceny żywności (spadek o 0,2% m/m, co było wynikiem plasującym się poniżej wcześniejszych szacunków MinFin). Wrzesień był jednak kolejnym miesiącem z podwyższoną inflacją bazową. Roczny wskaźnik inflacji po wyłączeniu cen energii i żywności szacujemy obecnie na poziomie zbliżonym do odczytu sierpniowego, w przedziale 2,8-2,9% (wzrost miesięczny o 0,2%). W koszyku inflacji bazowej miesięczne wzrosty cen zanotowano w kategoriach użytkowanie mieszkania (0,2% m/m), edukacja (1,1% m/m), restauracje i hotele (0,3% m/m); sezonowo drożała także odzież i obuwie (1,7%).

Przechodząc do perspektyw na najbliższe miesiące, oceniamy, że inflacja może obniżyć się w październiku do poziomu zbliżonego do 3,2% między innymi pod wpływem niższych cen paliw i spadającej dynamice cen żywności. Na koniec roku inflacja prawdopodobnie ukształtuje się w przedziale 3,5-4,0% (podkreślamy dużą wrażliwość odczytów względem cen żywności i paliw oraz wpływ niskiej bazy z końca 2008 roku). Do znacznego spadku wskaźnika rocznego może dojść w II kw. 2010 roku, kiedy to uwidocznią się silne efekty związane z wysoką bazą z roku 2009 (podwyżki cen kontrolowanych oraz osłabienie złotego). Podkreślamy jednak, że istnieje ryzyko wystąpienia masywnych podwyżek cen kontrolowanych (ze względu na napiętą sytuację budżetową samorządów) również w roku przyszłym.

Bezpośrednio po publikacji danych nie zaobserwowaliśmy większych zmian na rynku

obligacji i kursie walutowym. Należy jednak podkreślić, że początek wczorajszej sesji przyniósł około 5 punktowy spadek rentowności obligacji (przyczyny to wzrost apetytu na ryzyko i niejasności co do kwestii podatkowych związanych z dzisiejszą emisją obligacji BGK – inwestorzy ulokowali więc nadwyżki ponownie w obligacjach skarbowych).

Dane o inflacji mogą ograniczyć oczekiwania na rychłe zacieśnienie polityki monetarnej (inflacja ponownie w przedziale celu NBP). Oceniamy, że stopa bazowa NBP pozostanie na poziomie 3,5% do końca kadencji tej Rady. Zważywszy jednak na pewną uporczywość inflacji bazowej (i wtórne efekty historycznego osłabienia złotego) w październiku wraz z publikacją nowej projekcji inflacyjnej RPP zmieni swoje nieformalne nastawienie w polityce pieniężnej na neutralne. W związku z silniejszym momentum procesów inflacyjnych podwyżek procentowych spodziewamy się w II połowie 2010. Jak już wielokrotnie pisaliśmy początek cyklu podwyżek będzie poprzedzony złudnym epizodem tzw. bezinflacyjnego wzrostu w I połowie 2010 roku.

## **USA: Spadek sprzedaży detalicznej we wrześniu**

Sprzedaż detaliczna we wrześniu obniżyła się o 1,5% w ujęciu miesięcznym (konsensus rynkowy na poziomie -2,0%), po wzroście o 2,2% (zrewidowanym w dół) w poprzednim miesiącu. Spadek sprzedaży to wynik zakończenia programu dopłat do samochodów CARS (lub potocznie Cash for clunkers), widoczny bardzo wyraźnie w spadku sprzedaży samochodów i części o 10,4% (w poprzednim miesiącu wzrost o 7,8%). Dynamika sprzedaży po wyłączeniu samochodów wyniosła 0,5%, nieznacznie powyżej konsensusu rynkowego (0,2%).

Z uwagi na duże wzrosty sprzedaży detalicznej (i konsumpcji prywatnej) w sierpniu, konsumpcja ma szansę stać się głównym kontrybutorem do wzrostu PKB w III kwartale, który obecnie można szacować nieco powyżej 3% w ujęciu annualizowanym. Z uwagi na wygaśnięcie kolejnych impulsów fiskalnych (tylko do końca listopada konsumenci amerykańscy mogą korzystać z ulgi na zakup pierwszego domu w wysokości 7500 USD) IV kwartał okaże się prawdopodobnie gorszy, mimo postępującej odbudowy zapasów po podaźowej stronie gospodarki.

Uważamy, że osłabienie tempa wzrostu PKB amerykańskiej gospodarki w najbliższych miesiącach będzie miało wyłącznie przejściowy charakter; wykluczamy w ten sposób scenariusz „W”. Do początku kolejnego roku gospodarka amerykańska będzie funkcjonować w okresie zawieszenia pomiędzy zaplanowanymi stymulantami fiskalnymi, stąd też (a także z uwagi na ich wyłącznie krótkookresowy charakter) najbliższe publikacje będą charakteryzować się podwyższoną zmiennością. Podstawową siłą napędową pozostaje odbudowa zapasów; niewykluczone, że sfera podaźowa zostanie dodatkowo wsparta przez słabego dolara (w ten sposób reszta świata, a nie USA poniesie większe konsekwencje równoważenia się globalnej gospodarki). Oczekujemy, że konsumenci dołączą się do cyklu koniunkturalnego później, wraz ze stabilizacją sytuacji na rynku pracy (wskaźnik o obecnie największym znaczeniu to średnia długość tygodnia pracy) i pojawienia się pozytywnych sprzężeń zwrotnych pomiędzy sferą podaźową a optymizmem konsumentów.

## 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

Fixing NBP	
EUR/PLN	4,209
USD/PLN	2,825
CHF/PLN	2,775

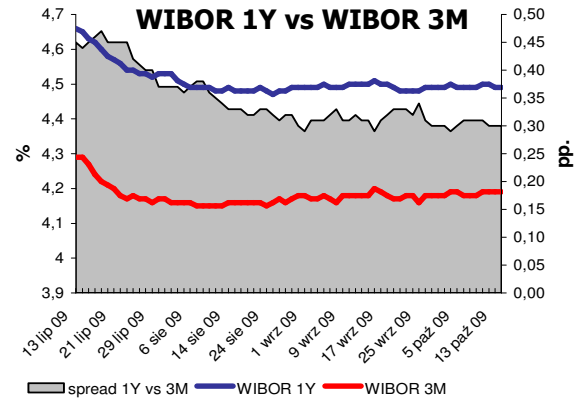
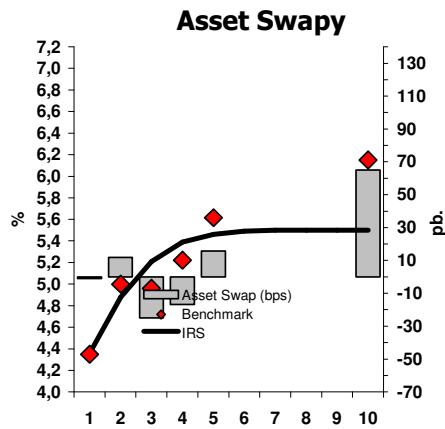
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,493
EUR/JPY	133,420
EUR/PLN	4,212
USD/PLN	2,815
CHF/PLN	2,775

Od wczesnych godzin porannych EURUSD niemal jak od linijki podążał w górę, ustanawiając kolejne rekordowe poziomy. W sesji amerykańskiej dodatkowym wsparciem dla high yielding currencies były lepsze wyniki JP Morgan, które pomogły w przebicciu przez DJIA poziomu 10000 punktów, a także bardziej „gołębli” zapis dyskusji z ostatniego posiedzenia FOMC, na którym dyskutowano możliwości rozszerzenia credit easing w przypadku pogorszenia sytuacji w amerykańskiej gospodarce (choć wciąż scenariuszem bazowym jest powolna poprawa i inflacja pozostająca niska przez „pewien okres czasu”). Inwestorzy chętnie kupują AUDUSD, jako że tamtejszy bank centralny potwierdza kolejnymi komentarzami gotowość do dalszych podwyżek stóp procentowych. Dziś dane o inflacji (USA i strefa euro) a także tygodniowe dane z rynku pracy USA i Philly Fed. Raczej bez większego wpływu na notowania – dywersyfikacja rezerw inwestorów i banków centralnych może w dalszym ciągu negatywnie ważyć na dolarze.

W godzinach porannych EURPLN szybko się umacniał, wspomagany przez ruch w górę na EURUSD oraz wzrosty indeksów giełdowych, i niemal przez całą sesję utrzymał się w okolicach 4,1960-2000. W godzinach popołudniowych rezygnacja niemieckiego koncernu z kupna Enei spowodowało osłabienie złotego, które jednak w dalszej części sesji zostało zniwelowane w korzystnym klimacie globalnie większego apetytu na ryzyko. Choć fiasko sprzedaży 7 mld pakietu akcji (niechęć MSP do sprzedaży po proponowanej przez RWE cenie) ma negatywną wymowę (pytania o sukces prywatyzacji w tym i przyszłym roku) i może ważyć na notowaniach złotego, MSP zapowiedziało, że w dalszym ciągu planuje sprzedaż pakietu jeszcze w tym roku; negocjacje z nowymi inwestorami mają się rozpocząć na przełomie listopada i grudnia.

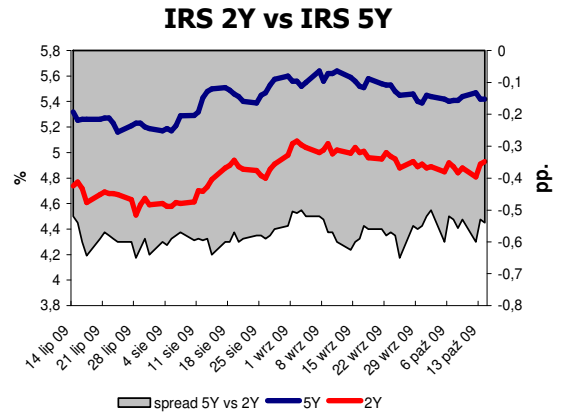
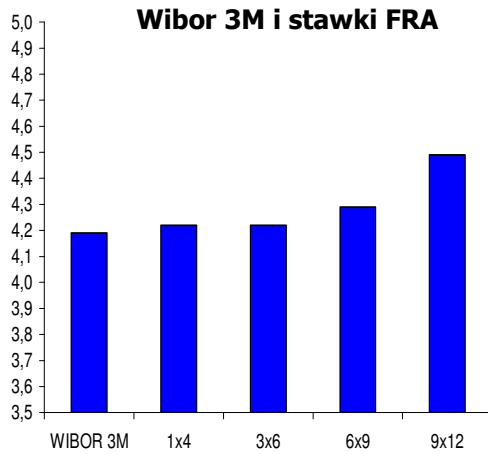
## Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,32	4,40
2Y	4,84	4,92
3Y	5,17	5,25
4Y	5,35	5,43
5Y	5,42	5,50
6Y	5,45	5,53
7Y	5,46	5,54
8Y	5,46	5,54
9Y	5,46	5,54
10Y	5,46	5,54



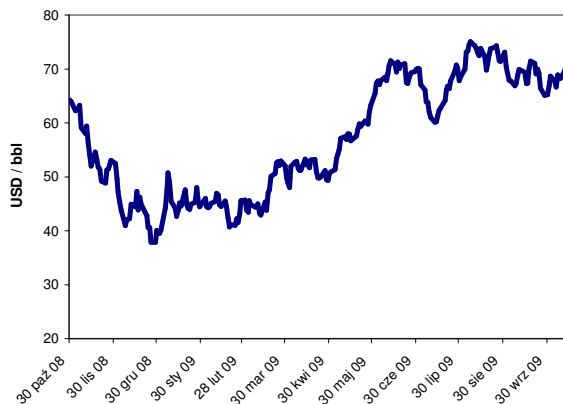
depo	BID	ASK
ON	2,65	2,95
1M	3,35	3,55
3M	4,00	4,20

FRA	BID	ASK
1x2	3,53	3,59
1x4	4,19	4,22
3x6	4,19	4,22
6x9	4,26	4,29
9x12	4,46	4,49

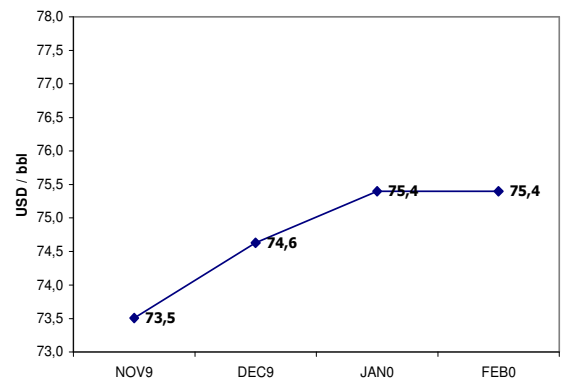


## Surowce: ropa naftowa

### Indeks cen ropy naftowej



### Ropa brent: krzywa terminowa



### UWAGA!

NINIEJSZE OPRAWOWANIE 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.