

**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: 6

**Daily Letter****środa, 27 października 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	14:30	Zamówienia na dobra trwałe m/m		-	2,0%	-1,5%
USA	16:00	New home sales SAAR		-	300tys.	288tys.
POL	Po 13	Decyzja RPP	-	<b>3,5%</b>	3,5%	3,5%

**Dziś decyzja RPP**

We wczesnych godzinach popołudniowych RPP ogłosi swoją decyzję w sprawie stóp procentowych. Choć wczorajsza wyższa sprzedaż detaliczna mogłaby być argumentem pro-podwyżkowym (wyniki ostatnich posiedzeń, które kończyły się w momencie publikacji sprzedaży detalicznej wskazują, że czasem był to istotny argument decyzyjny), RPP wydaje się obecnie skoncentrowana na kwestii oczekiwań inflacyjnych (a te – zgodnie z ostatnimi wynikami Ipsos i naszymi przewidywaniami – prawdopodobnie spadły w październiku lub utrzymały się na niezmiennym poziomie). Nie jesteśmy również pewni, czy projekcja inflacyjna dostarczy jednoznacznych argumentów za podwyżką stóp (bardziej prawdopodobnym wydaje się jedynie przejściowy wzrost prognozowanej przez ekspertów NBP inflacji pod wpływem szoków podaźowych i wyższych stawek VAT). Zakład o wynik dzisiejszego posiedzenia RPP to przede wszystkim zakład o to, w jaki sposób zagłosuje szef NBP M. Belka. Wydaje się, że w ostatnim okresie dość silnie artykułował on swój pogląd, że gospodarka polska na razie nie generuje na tyle poważnych napięć inflacyjnych, które wymagałyby szybkiej reakcji ze strony RPP w obecnym, niepewnym otoczeniu globalnym. Stąd bardziej prawdopodobne wydaje nam się utrzymanie stóp na dotychczasowym poziomie na jutrzejszym posiedzeniu. Jednocześnie uważamy, że konstelacja danych makro (silna sfera realna i rosnąca inflacja) sprzyjać będzie utrzymaniu rynkowych oczekiwań na zacieśnienie monetarne w kolejnych miesiącach (podobny dylemat decyzyjny wystąpi również przed listopadowym posiedzeniem).

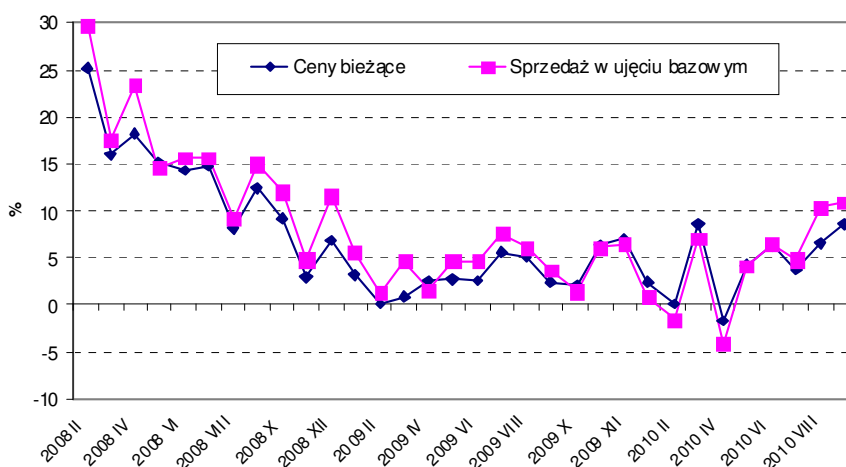
**Lepsza sprzedaż detaliczna we wrześniu**

Wrześniowa sprzedaż detaliczna odnotowała wzrost o 8,6% w ujęciu rocznym, po 6,6% w poprzednim miesiącu, mimo wyrównania liczby dni roboczych pomiędzy okresami porównawczymi.

Po raz kolejny na sprzedaży pozytywnie zaważyła względnie wysoka sprzedaż samochodów (zakupy przed zakończeniem możliwości rozliczenia ulgi z tytułu VAT,

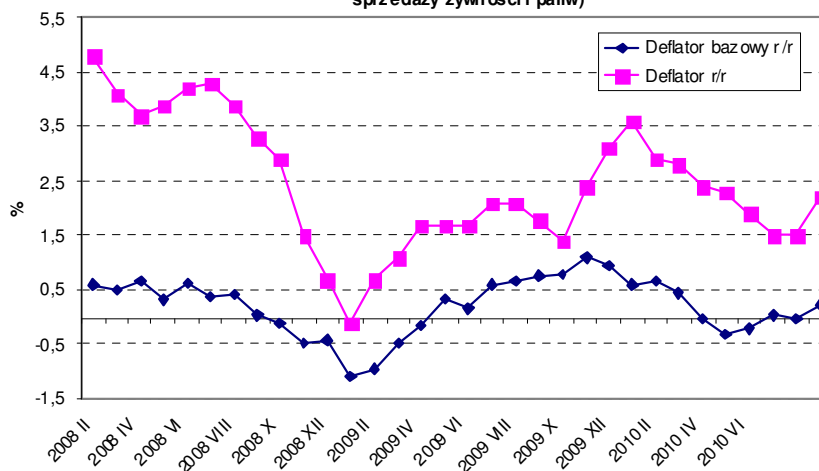
obawy przed wzrostem cen samochodów w związku z koniecznością spełnienia normy EURO5). Tym razem jednak dodatkowo nie zawiodyły kategorie obrazujące faktyczny sentyment kupujących (wbrew wskazaniom wskaźników optymizmu konsumentów podawanych przez GUS) w postaci wysokich zakupów odzieży i obuwia (25,5% r/r wobec 15,2% w poprzednim miesiącu) oraz wskazujących na efekt odbudowy popowodziowej, czego odzwierciedleniem jest wysoka dynamika sprzedaży w kategorii meble, RTV i AGD (od ponad 3 miesięcy dynamika roczna w okolicach 33-34%). Wsparciem dla sprzedaży okazała się również sprzedaż żywności, która odpowiedzialna jest za +1pp. na dynamice agregatu wobec poprzedniego miesiąca (nie jest to efekt cenowy, jako że dynamika realna sprzedaży żywności wzrosła w podobnym stopniu). Kompleksowy obraz powyższych rozważań prezentuje porównanie dynamiki sprzedaży w ujęciu bazowym oraz całego agregatu, z wyraźnie widoczną „luką” na korzyść sprzedaży bazowej.

Roczna dynamika sprzedaży detalicznej



Ciekawie prezentują się deflatory sprzedaży detalicznej. Choć deflator w ujęciu bazowym pozostaje stabilny, wyraźnie wzrosły ceny całego agregatu sprzedaży, zachowując się bardzo podobnie jak odnotowane wcześniej wzrosty na wskaźniku CPI. Zachowanie deflatorów prezentujemy na rysunku poniżej.

Deflator agregatu sprzedaży detalicznej oraz deflator bazowy (po wyłączeniu sprzedaży żywności i paliw)



W obecnej chwili nie widzimy zagrożeń dla kształtowania sprzedaży detalicznej w najbliższych miesiącach, choć nie jest wykluczone, że znaczenie czynników jednorazowych, które obecnie dodatkowo napędzają sprzedaż (samochody) ulegnie w najbliższych miesiącach osłabieniu lub wręcz regresowi z początkiem przyszłego roku (naturalny efekt substytucyjny). Choć wrzesień był trzecim z kolei miesiącem obniżenia optymizmu konsumentów, trend ten nie wydaje się mieć wiele wspólnego z rynkiem pracy, który pozostaje mocny (wzrost stopy bezrobocia to w dużej mierze efekt sezonowy, a więc przekroczenie oczekiwań nie powinno być traktowane jako alarmujący sygnał, zwłaszcza wobec problemów z monitorowaniem przepływów na rynku pracy). Dodatkowo, ewentualny ubytek popytu związany z obniżeniem optymizmu (czy też zanikiem „dopalaczy” w postaci sprzedaży samochodów) 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.

### Decyzja RPP, 27. października

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka 25 bps	<b>70%</b>
Stopy bez zmian	<b>30%</b>
Obniżka o 25 bps	<b>0%</b>

\* OIS – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	3,935
USD/PLN	2,821
CHF/PLN	2,902

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,386
EUR/JPY	112,800
EUR/PLN	3,930
USD/PLN	2,835
CHF/PLN	2,880

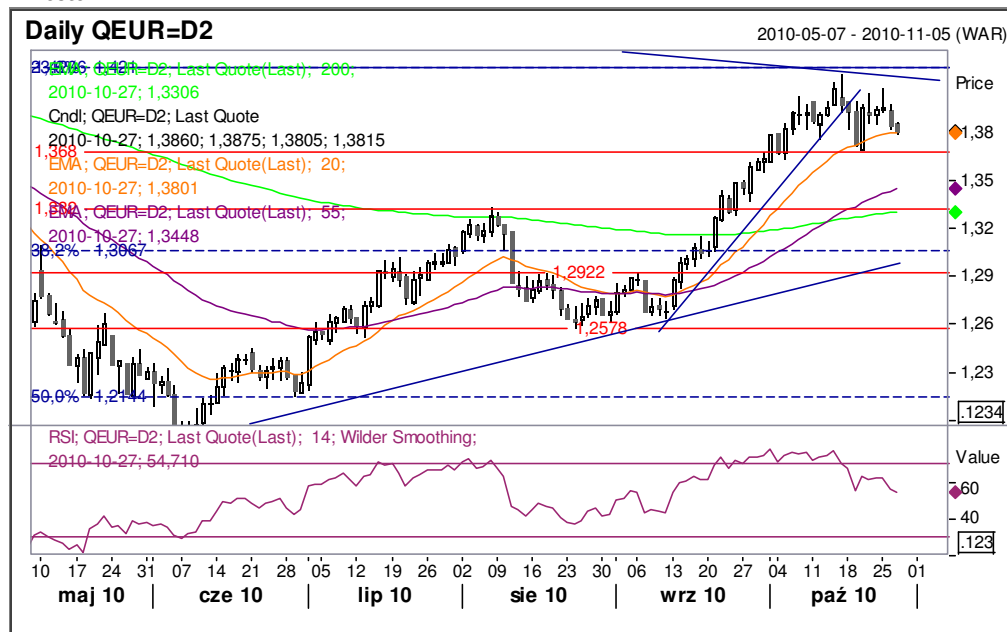
Dzień osłabienia EURUSD, kontynuowany również dzisiaj rano. Dolarowi pomógł ogólnie słaby sentyment oraz zmiana pozycjonowania rynkowego (część umocnienia przebiegła także na parze USDJPY, gdzie rynek huczy odnośnie interwencji walutowej) oraz lepsze krajowe dane (przede wszystkim odbicie zaufania konsumentów). Wygląda na to, że EURUSD jest obecnie w fazie formowania nowego range'u. Dziś dane o nowych zamówieniach w przemyśle oraz sprzedaż nowych domów. Słabsze odczyty to szansa na umocnienie EUR (QE2, którego oczekiwana wysokość poszybowała obecnie – wśród niektórych banków – do ponad 2bn USD), lepsze – możliwość ataku obecnie dolnego ograniczenia konsolidacji na poziomie 1,3684.

Złoty słabszy pod wpływem słabnącego euro w stosunku do dolara. Po niezłym początku dnia złoty zaczął stopniowo osłabiać się względem euro osiągając na dzisiejszym otwarciu poziom 3,9400. W centrum uwagi dzisiejsza decyzja RPP. Podwyżka stóp wsparłaby złotego (możliwe wówczas przebicie poziomu 3,90 wobec euro). Brak podwyżki to prawdopodobnie ograniczona deprecjacja złotego.

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD testuje wsparcie na 20 dniowej średniej ruchomej. Dopiero odbicie powyżej szczytu 1,4160 zmieniłoby ten ciągle korekcyjny obraz na parze EURUSD i sugerowałoby kontynuację wzrostów.

Wsparcie	Opór
1,3800	1,4300
1,3690	1,4250
1,3510	1,4170



Źródło: Reuter

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

Złoty stabilny. Cel pozostaje niezmienny na 3,9152 i niżej, jednak podstawową determinantą zachowania kursu pozostaną dziś czynniki fundamentalne w postaci decyzji RPP.

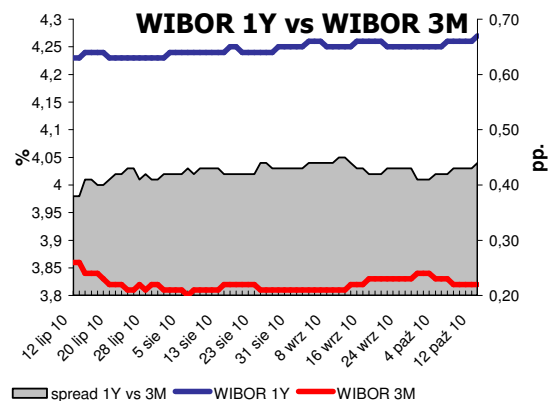
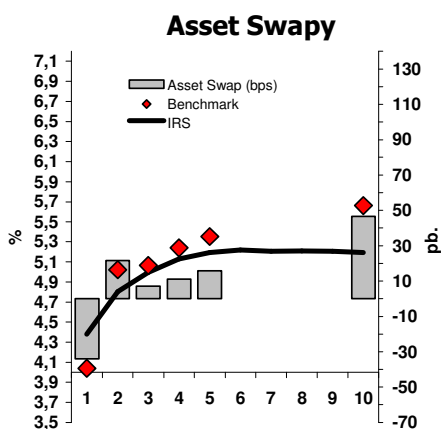
Wsparcie	Opór
3,9152	4,0272
3,8800	4,0183
3,8515	3,9850



Źródło: Reuter

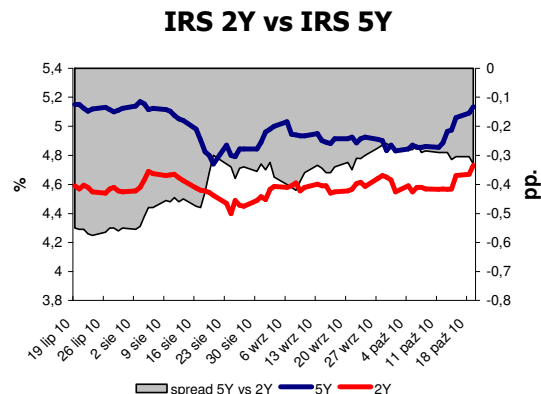
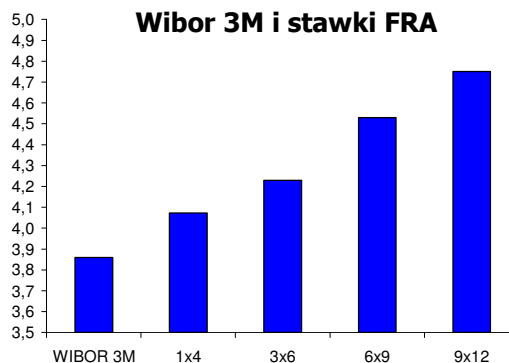
## Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,35	4,41
2Y	4,79	4,82
3Y	4,98	5,01
4Y	5,11	5,16
5Y	5,17	5,22
6Y	5,19	5,25
7Y	5,19	5,22
8Y	5,19	5,22
9Y	5,19	5,22
10Y	5,18	5,21

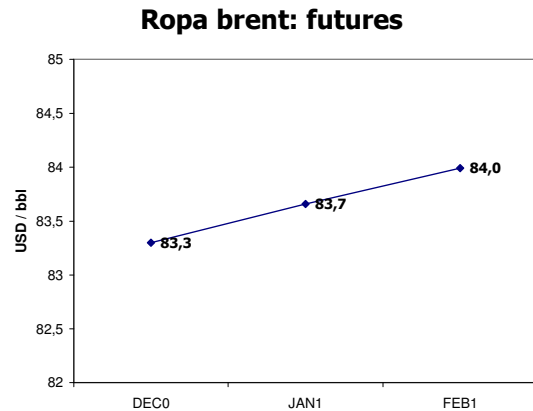
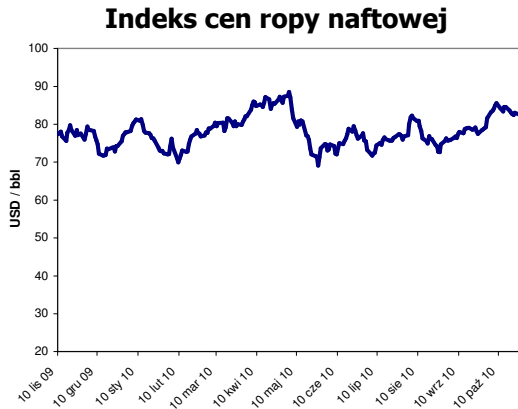


depo	BID	ASK
ON	3,14	3,44
1M	3,43	3,63
3M	3,68	3,88

FRA	BID	ASK
1x2	3,81	3,86
1x4	4,01	4,07
3x6	4,20	4,23
6x9	4,50	4,53
9x12	4,69	4,75



## 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 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 PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.