

Makroekonomia

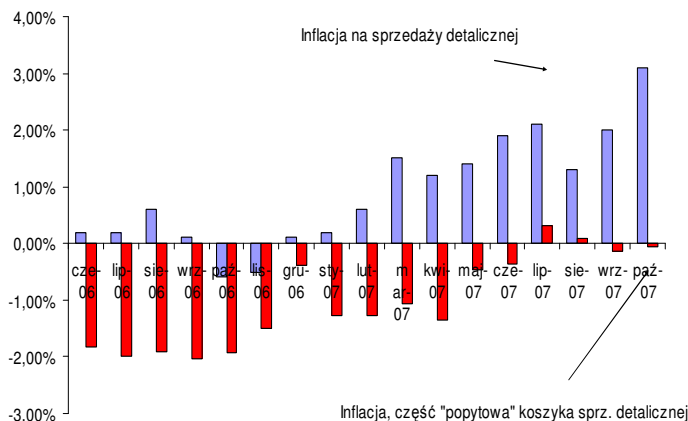
Dynamika sprzedaży detalicznej najwyższa od czasu „szoku przedakcesyjnego”

Powodami tak znacznego przyspieszenia sprzedaży są wyższe ceny żywności (wskaźnik sprzedaży jest liczony w cenach bieżących) oraz fundamentalnie rosnący popyt konsumenta

Sprzedaż detaliczna wzrosła w październiku o 19,4% r/r wobec 14,2% zanotowanych we wrześniu (średnia oczekiwań to 16,3% r/r). Wyższe w porównaniu z wrześniem dynamiki roczne zanotowano niemal we wszystkich kategoriach (największe wzrosty zanotowano w sprzedaży pojazdów mech. 41,4% r/r, sprzedaży mebli RTV i AGD 25,4% r/r i żywności 15% r/r). Powodami tak znacznego przyspieszenia są wyższe ceny żywności (wskaźnik sprzedaży jest liczony w cenach bieżących) oraz fundamentalnie rosnący popyt konsumenta (dynamika funduszu płac przekraczająca 15% r/r, wysoki optymizm konsumenta – patrz np.: rekordowo wysoki wskaźnik Ipsos). **Oczekujemy więc, że również w kolejnych miesiącach sprzedaż detaliczna będzie rosła w podobnym tempie. Podtrzymujemy również naszą tezę o znaczącej zmianie struktury wzrostu gospodarczego (wyższe wzrosty konsumpcji, nieco słabsza strona podażowa). W kolejnych kwartałach (zwłaszcza w 2008 roku) na wzrost popytu konsumpcyjnego oddziaływać będą stymulatory fiskalne, których wielkość stanowić będzie około 3% PKB.**

W ujęciu realnym sprzedaż detaliczna wzrosła w październiku o 16,3% r/r vs. 12,2% zanotowane we wrześniu. Inflacja liczona na koszyku sprzedaży detalicznej wzrosła tym samym z 2% r/r do 3,1% r/r. Wzrost wskaźnika wynika jednak nadal z wyższych cen żywności i paliw; wskaźnik który liczymy po wyłączeniu cen żywności i paliw pozostał na poziomie bliskim 0% r/r.

Pomimo iż popyt konsumpcyjny ciągle nie wpływa na wzrost cen, w średnim okresie sytuacja może ulec zmianie, co dodatkowo zmniejszy komfort działania RPP



Pomimo iż popyt konsumpcyjny ciągle nie wpływa na wzrost cen, w średnim okresie sytuacja może ulec zmianie, co dodatkowo zmniejszy komfort działania RPP. **Rosnąca przez**

najbliższe kwartały inflacja (jak na razie wzrost inflacji to przede wszystkim wynik wyższych cen żywności i efektów bazowych) sprzyjać będzie kształtowaniu oczekiwań na agresywne podwyżki stóp procentowych. Naszym zdaniem Rada dokona takich podwyżek (nie wykluczamy 50 punktowych kroków) w listopadzie i na początku 2008 roku.

J. Rostowski: „Obniżanie deficytu poprzez zmniejszenie tempa wzrostu wydatków, a nie cięcia”

Pierwsze przemówienie nowego ministra finansów potwierdziło wcześniejsze wypowiedzi na forum Sejmu. **Na znaczne zmiany ustawy budżetowej nie ma już czasu – należy liczyć na obiecane podwyżki dla nauczycieli oraz nieznaczną redukcję deficytu (maksymalnie 1,5 mld zł), która zostanie dokonana poprzez zmniejszenie tempa wzrostu wydatków, a nie ich absolutnej wielkości.** Plan zgodny jest z koncepcją myślenia średniookresowego, jednak potwierdza, że w 2008 roku realizowany będzie (mocno zresztą krytykowany) budżet poprzedniej ekipy rządzącej.

Rozumienie zjawisk budżetowych w sposób dynamiczny widać również w wypowiedziach Ministra Finansów dotyczących podatków. Ich obniżenie nie jest rozumiane statycznie (jako obniżenie wpływów podatkowych w momencie cięcia) lecz międzyokresowo: minister finansów uważa, że cięcia podatkowe spowodują podniesienie tempa wzrostu gospodarczego, skutkiem czego obniżka podatków prowadzić będzie do zwiększenia wpływów budżetowych z powodu wyższej bazy. Dodatkowe środki będzie można natomiast przeznaczyć na finansowanie „uzasadnionych” wydatków socjalnych. **Tego rodzaju eksperymenty podatkowe sprawdziły się jak dotąd na Słowacji – wciąż jednak trwają spory, czy wysoki wzrost gospodarczy jest tam rzeczywiście efektem polityki fiskalnej, czy wynika raczej z wydarzeń o charakterze globalnym i dużej atrakcyjności inwestycyjnej kraju realizowanej w konsekwentny sposób za pomocą wydatków publicznych (między innymi infrastrukturalnych).**

Podczas swojego wystąpienia, J. Rostowski zakomunikował również konieczność spotkania z członkami RPP w celu wypracowania korzystnej *policy-mix*. Wydaje się, że tego typu chęć współpracy wzbudzi entuzjazm wśród większości członków Rady zaniepokojonych nadmiernym wzrostem wydatków publicznych (głównie tych ze sfery socjalnej). **Jak na razie ocena budżetu pod kątem inflacji nie uzyskała przychylniej opinii RPP i ze względu na ograniczony zakres możliwych poprawek ocena ta nie ulegnie zmianie. Przedmiotem dyskusji będą zatem dopiero przyszłe ustawy budżetowe i średniookresowe perspektywy polityki fiskalnej.**

Konsultacje z RPP będą mogły także dotyczyć daty oraz warunków przystąpienia Polski do Eurolandu. Jak na razie minister finansów nie podał daty wejścia do strefy euro, a plan konwergencji zostanie uaktualniony po uchwaleniu w ostatecznym kształcie budżetu (w chwili obecnej projekt podlega „obróbce” w komisjach sejmowych). **Ostrożność w wypowiedziach dotyczących wejścia polski do strefy euro należy odczytać (z punktu widzenia gospodarki) jak najbardziej pozytywnie w stosunku do wcześniejszych planów PO (oraz akademickich propozycji jednostronnej euroizacji J. Rostowskiego), aby euro przyjąć „jak najszybciej”.**

Posiedzenie RPP, 28. listopada

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

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,6754	2,4725

EUR/USD 1,4865 EUR/JPY 160,95 EUR/PLN 3,6900 USD/PLN 2,4825

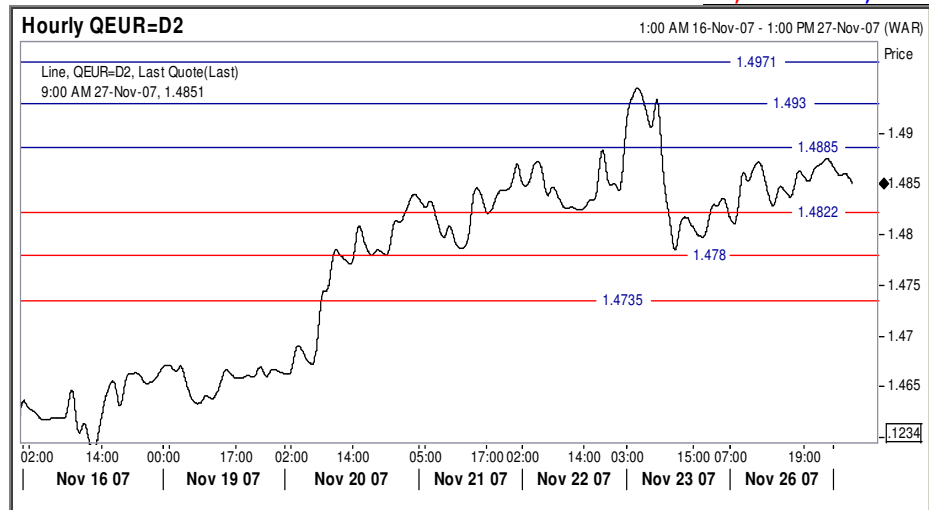
Dolar osłabił się wobec euro w czasie sesji amerykańskiej i azjatyckiej. Do tradycyjnych już obaw o spowolnienie gospodarcze i spadku na giełdach tym razem falę pesymizmu wzmocniła informacja podana przez analityków Citi o możliwych stratach banku HSBC na inwestycjach na rynku subprime. Dziś rano podano również informację o zwiększeniu ekspozycji Abu Dhabi Investment Agency w amerykańskich instrumentach (udział w Citigroup), co zostało odczytane jako zapowiedź zwiększenia popytu na dolara.

Złoty osłabiał się w czasie wczorajszej sesji nowojorskiej (przy niskiej płynności wraz za wyprzedzą rynków wschodzących), aby za sprawą zmian na EUR/USD w czasie sesji azjatyckiej powrócić w okolice 3,682. W czasie dzisiejszej sesji możliwy test 3,7000 na fali rosnącej awersji do ryzyka. Oczekiwania na wzrost stóp będą jednak wspierać złotego, co powinno uniemożliwić przełamanie 3,7000.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja w paśmie 1,4820-80 przed ponownym testem poziomów oporu 1,4885/1,4930 (sentymetn podczas sesji NY może zadecydować o dalszym osłabieniu dolara).

wsparcie	opór
1,4820	1,4970
1,4780	1,4930
1,4735	1,4885



Źródło: Reuter

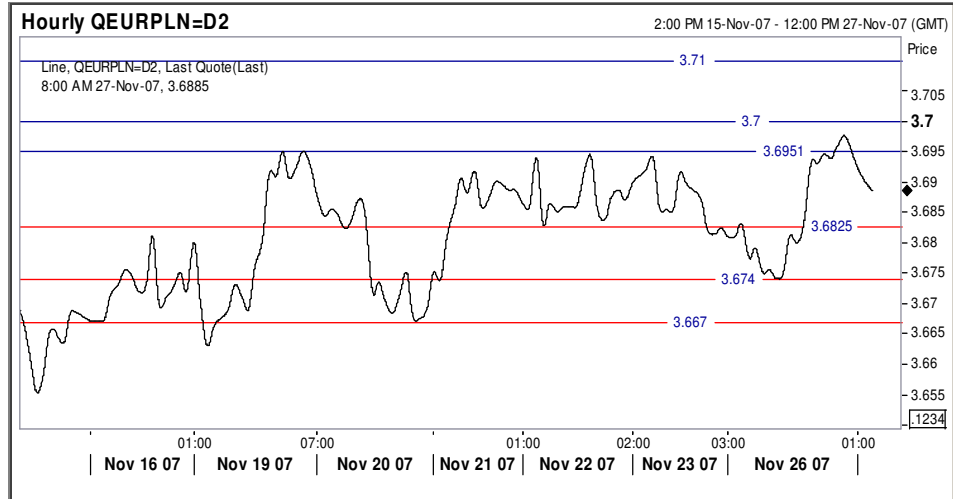
Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Pogorszenie nastrojów wzg. rynków wschodzących może oznaczać ponowny test poziomów oporu 3,6950/3,70 (przełamanie nie wydaje się prawdopodobne). Silny poziom wsparcia ok. 3,6740.

wsparcie	opór
3,6825	3,7100
3,6740	3,7000
3,6670	3,6950

EURPLN		
SPOT	3,6918	3,6959
ATM	BID	ASK
1 W	8,00	9,00
1 M	6,75	7,75
2 M	6,30	7,30
3 M	6,00	7,00
6 M	5,60	6,30
1 Y	5,50	6,20
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,50	0,65
Fly	0,30	0,40

wsparcie	opór
3,6825	3,7100
3,6740	3,7000
3,6670	3,6950

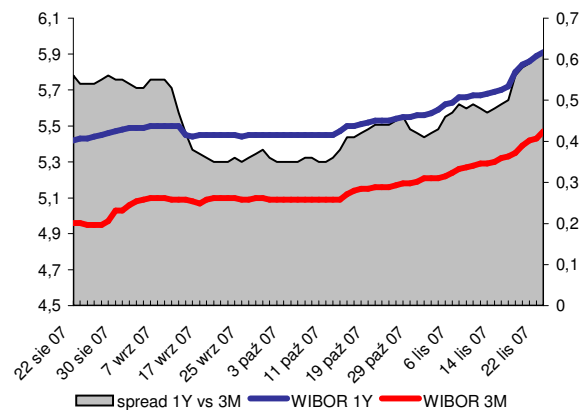
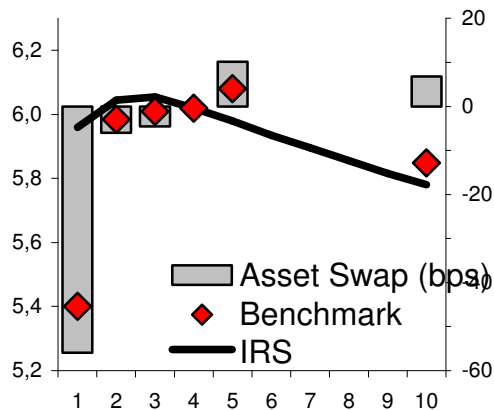


Źródło: Reuters

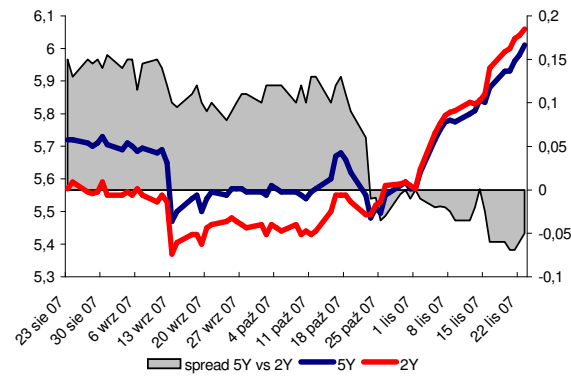
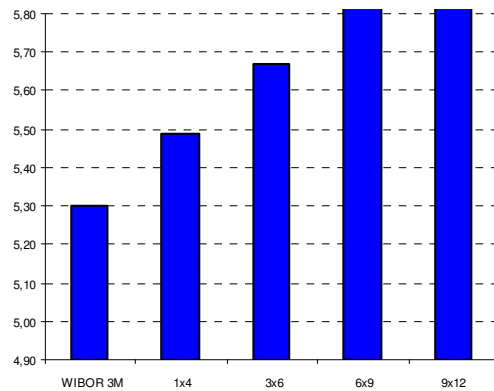
USDPLN		
SPOT	2,4891	2,4907
ATM	BID	ASK
1 W	12,00	13,00
1 M	10,75	11,75
2 M	10,20	11,20
3 M	10,00	11,00
6 M	9,45	10,15
1 Y	9,15	9,85
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,60	0,75
Fly	0,30	0,35

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,95	6,05
2Y	6,04	6,14
3Y	6,05	6,15
4Y	6,03	6,13
5Y	5,98	6,08
6Y	5,92	6,02
7Y	5,86	5,96
8Y	5,81	5,91
9Y	5,77	5,87
10Y	5,74	5,84



depo	BID	ASK
ON	5,00	5,30
1M	5,00	5,20
3M	5,28	5,48
FRA	BID	ASK
1x2	5,38	5,45
1x4	5,61	5,67
3x6	5,80	5,85
6x9	5,97	6,02
9x12	6,04	6,10



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
GER	10:00	Indeks IFO	listopad	-	103,5 pkt.	103,9 pkt.
USA	16:00	Conference Board	listopad	-	91 pkt.	95,6 pkt.

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 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 POPZEDNIEGO 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. 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 UPZEDNIA PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.