

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	10:00	Sprzedaż detaliczna r/r	wrzesień	9,9%	11,7%	7,7%
POL	14:00	NBP „Minutes”	-	-	-	-
USA	14:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 16.10	-	-	461 tys.

Makroekonomia

Dzisiaj publikacja danych o sprzedaży detalicznej i NBP „Minutes”

O godzinie 10:00 GUS opublikuje dane o sprzedaży detalicznej za wrzesień. **Oczekujemy, że tempo wzrostu sprzedaży przyspieszyło do 9,9%** r/r z 7,7% miesiąc wcześniej (konsensus rynkowy 11,7%). U podstaw prognozy leżą następujące czynniki: 2 dni robocze więcej w ujęciu rocznym, brak niespodzianek ze strony dni z zakazem handlu oraz dalsze obniżenie wskaźników koniunktury w ujęciu miesięcznym i rocznym. Oczekujemy, że prawdopodobna jest kontynuacja niskiej dynamiki sprzedaży żywności i samochodów. Dane bez wpływu na politykę pieniężną.

O godzinie 14:00 ogłoszone zostaną z kolei „Minutes” z wrześniowego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej. Prawdopodobnie dyskusja skoncentrowana była na określeniu skali nadchodzącego spowolnienia (patrz seria wyjątkowo słabych danych sierpniowych) gospodarczego oraz jego wpływu na dynamikę płac oraz procesy inflacyjne. Tym razem, podobnie jak wiele razy w przeszłości, **znaczenie zapisu na posiedzeniu można uznać za historyczne w kontekście ostatnich wydarzeń** (poziom kursu i zmienność złotego, skoordynowane cięcia banków centralnych, 300 punktowa podwyżka na Węgrzech – patrz komentarz poniżej).

Emerging markets walczą z kryzysem - dylematy polskiej polityki monetarnej

Odpowiedzią na gwałtowne osłabianie się węgierskiej waluty była 300 punktowa podwyżka stóp przez MNB. Należy podkreślić, że Węgry walczą z kryzysem walutowym/finansowym już po raz trzeci (poprzednie odslony to rok 2003 i 2006). Podwyżka stóp mająca zapewnić wymagany przez inwestorów wzrost premii za ryzyko powinna rozładować kryzys walutowy...tak przynajmniej działało to w przeszłości (kwestia reform strukturalnych, wysokiego deficytu budżetowego itd. wymaga oczywiście czasu). Podobnie jak w 2003 roku **Polska obecnie niejako zaimportowała „kryzys” z gospodarki węgierskiej. Inwestorzy rozpoczęli redukcje ekspozycji w regionie, a Polska ze względu na względną płynność i wielkość rynku gwarantowała choćby możliwość zamknięcia pozycji** (takie działanie na rynku węgierskim było już o wiele trudniejsze). Skutkiem, a

zarazem przyczyną powyższego była gwałtowna deprecjacja złotego (około 5% wobec euro). W najbliższym okresie powinna utrzymywać się podwyższona zmienność na rynku FX, czego dodatkowym powodem jest prawdziwa implozja pozostałych emerging markets (RPA, Argentyna, prawdopodobnie Turcja).

Stan ten będzie miał prawdopodobnie istotne znaczenie dla prowadzenia bieżącej polityki monetarnej w Polsce. **Okazuje się, że zostaliśmy niejako wybici z dotychczasowego reżimu dezinflacyjnego i znajdujemy się w reżimie charakteryzującym się wzrostem awersji do ryzyka. W takiej sytuacji polityka monetarna nie może już jedynie zwracać uwagi na zmienne makro, ale musi w sposób szczególny monitorować sytuację na rynkach finansowych** (taki sposób prowadzenia polityki pieniężnej od dłuższego czasu stosuje bank centralny węgier, gdzie zmiany stóp procentowych w znacznym stopniu odzwierciedlają właśnie kwestię premii za ryzyko). Nie spodziewamy się jednak, aby RPP zdecydowała się na prewencyjne podwyższenie stóp (podwyżka rzędu 25 pb. mogłaby tylko wywołać napływ kapitału spekulacyjnego, inna skala podwyżek chyba nie mieści się w przedziale akceptacji Rady). **Najbardziej prawdopodobnym scenariuszem dla polskiej polityki monetarnej jest utrzymanie stóp na dotychczasowym poziomie, powiedzmy, do 1 kw. 2009. Wraz z ustaniem zmienności na FX powinniśmy powrócić do reżimu dezinflacyjnego.**

Co do kwestii inflacyjnego oddziaływania znacznego osłabienia złotego – teza ta ma niewiele oparcia na faktach. Po pierwsze, efekt osłabienia złotego jest w znacznej mierze akomodowany przez spadki cen ropy (podawane przez NBP wrażliwości inflacji na kurs oczywiście nie uwzględniają jednoczesnego występowania innych szoków takich jak choćby wspomniane zmiany cen ropy). Po drugie zaledwie ułamek koszyka inflacyjnego jest bezpośrednio wystawiony na oddziaływanie kursu. **Wydarzenia z końca roku 2003 (złoty osłabił się wtedy do poziomu powyżej 4,70 wobec euro, skala deprecjacji przekroczyła 10%) wskazują, że deprecjacja w znikomym tylko stopniu wpłynęła na ceny.** Inflacja bazowa od października 2003 do kwietnia 2004 utrzymywała się w przedziale 0,2-0,5%. Podkreślamy, że w przywołanym okresie tempo wzrostu PKB wzrosło do powyżej 5%. W chwili obecnej, spadające tempo wzrostu PKB sprawia, że presja popytowa na wzrost cen może być tamowana nawet mocniej niż w czasie wydarzeń z 2003/4 roku.

Posiedzenie RPP, 29. października

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

* OIS – Overnight Index Swap

Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, US\$)

Kontrakt	Ask	Zmiana
DEC8	6529	75
JAN9	6662	67
FEB9	6770	54

Data: 2008-10-23
Godzina: 8:49:09

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7139	2,8812

EUR/USD 1,2785 EUR/JPY 124,60 EUR/PLN 3,7950 USD/PLN 2,9680

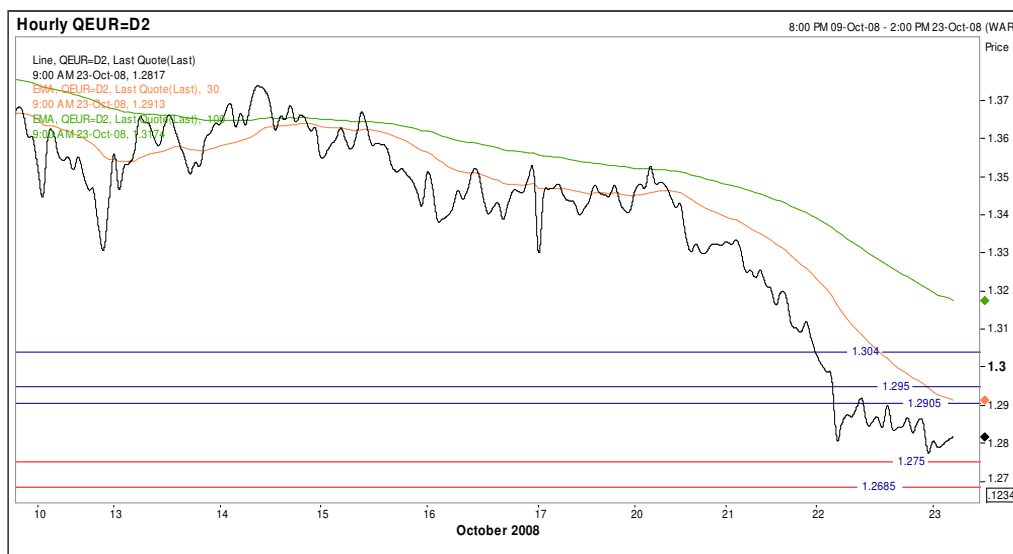
Globalna ucieczka od ryzyka z rynków emerging markets oraz commodities okazała się wsparciem dla dolara i jena oraz bezpiecznych instrumentów finansowych o stałej stopie zwrotu. W konsekwencji dalsze spadki na giełdach i kolejne minimum osiągnięte w wycenie ropy naftowej (dziś rano baryłka ropy brent w dostawie na grudzień osiągnęła cenę 64,8 USD). W konsekwencji EUR/USD zaznaczył najniższy poziom od listopada 2006 (1,2726), EUR/JPY najniższy poziom od stycznia 2003 (124,15). Dziś brak danych makro – możliwość kolejnych ruchów na sentymencie, choć sytuacja wykazuje dziś pewne oznaki stabilizacji.

Podczas wczorajszej sesji na złotym dalszy ciąg gwałtownego osłabienia. Późnym wieczorem kurs sięgnął poziomu 3,83 wobec euro. Dziś nieco mocniejsze otwarcie i stabilizacja. Techniczna korekta wydaje się bardzo prawdopodobna.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Po odbiciu od poziomów wsparcia 1,2730/50 euro może testować poziomy oporu 1,2860/1,2905 (ewentualnie 1,2950). Nastroje na giełdach nadal determinują trend EUR/USD w krótkim terminie.

wsparcie	Opór
1,2750	1,3040
1,2730	1,2950
1,2685	1,2905

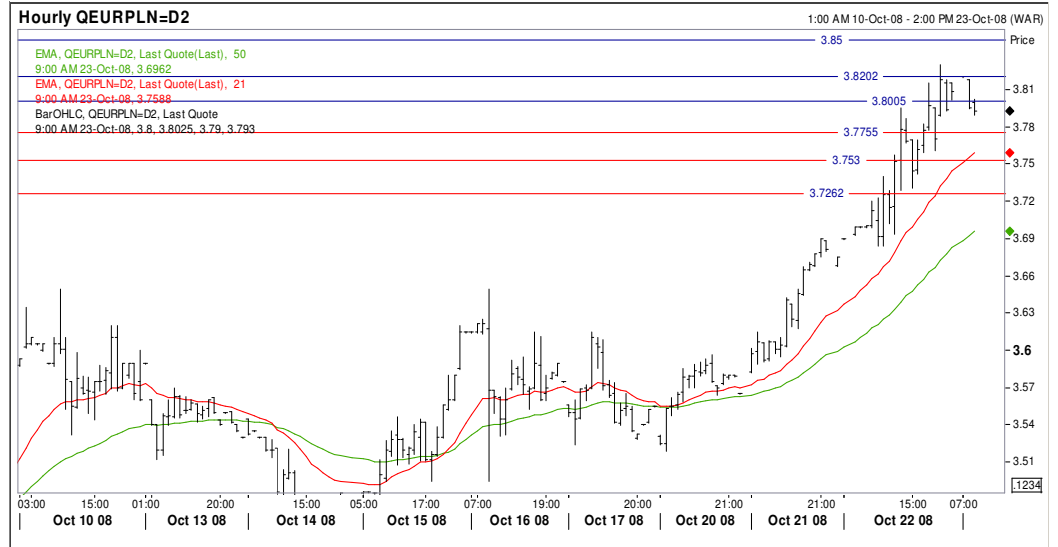


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Dalsza wyprzedaż PLN oznacza test poziomów 3,82/3,85 (silny poziom oporu). Rośnie prawdopodobieństwo korekty, bezpośrednim wsparciem jest poziom 3,7755/00..

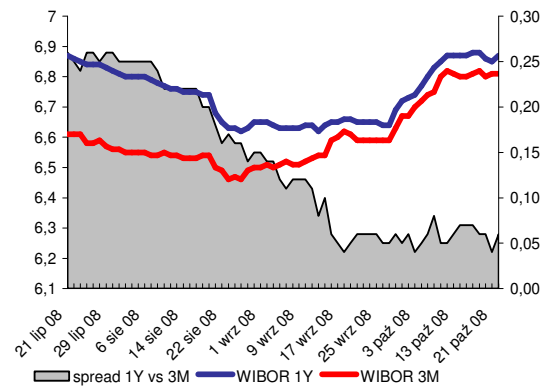
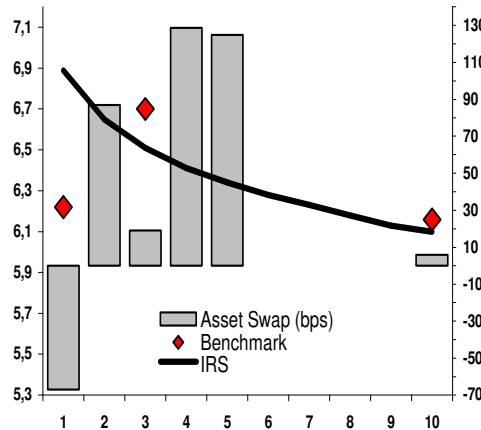
Wsparcie	opór
3,7755	3,8500
3,7530	3,8200
3,7260	3,8000



Źródło: Reuters

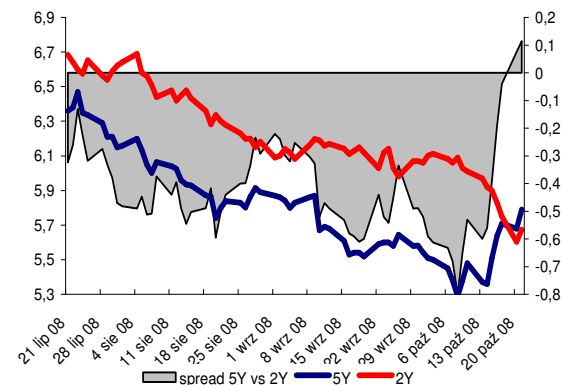
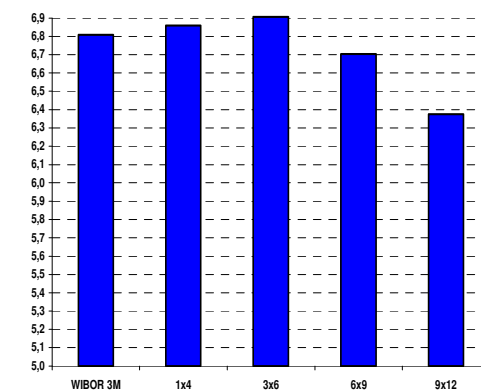
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,87	6,91
2Y	6,61	6,69
3Y	6,47	6,55
4Y	6,37	6,45
5Y	6,30	6,38
6Y	6,24	6,32
7Y	6,19	6,27
8Y	6,14	6,22
9Y	6,09	6,17
10Y	6,06	6,14



depo	BID	ASK
ON	4,80	5,10
1M	6,32	6,52
3M	6,63	6,83

FRA	BID	ASK
1x2	6,48	6,53
1x4	6,81	6,86
3x6	6,86	6,91
6x9	6,66	6,71
9x12	6,33	6,38



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 DZIAŁACI 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 DZIAŁAŁ LUB ZANIECHAŁ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZĘDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.