



ERNEST PYTLARCZYK TEL. 829 0166
 MARCIN MAZUREK TEL. 829 0183
 RADOŚLAW CHOLEWIŃSKI TEL. 829 1207
 WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188
 E-MAIL: research@brebank.com.pl

Daily Letter

piątek, 24 października 2008

STRON: 4

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

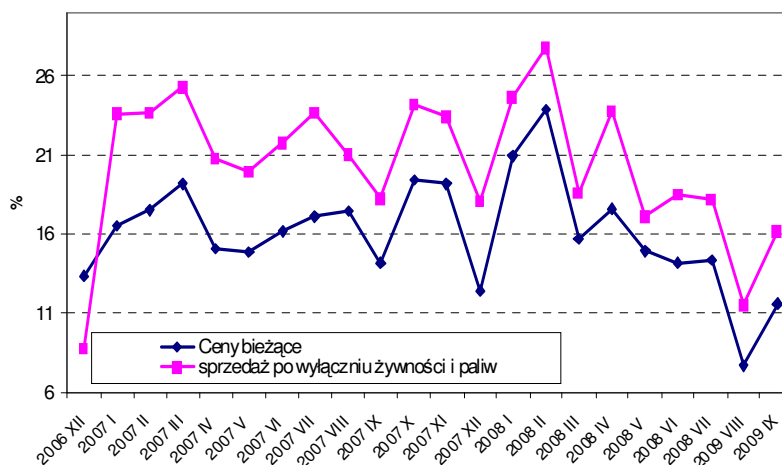
KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	10:00	PMI w przemyśle	Wrzesień	-	44,0 pkt.	45,0 pkt.
EMU	10:00	PMI w usługach	Wrzesień	-	46,7 pkt.	48,4 pkt.
USA	16:00	Sprzedaż domów	Wrzesień	-	4,97 mln	4,91 mln

Makroekonomia

Sprzedaż detaliczna zgodna z oczekiwaniami; zaskakująco niska stopa bezrobocia

Roczna dynamika sprzedaży detalicznej wzrosła we wrześniu do 11,6% z 7,7% miesiąc wcześniej. Kategorie, które w ubiegłym miesiącu pociągnęły w dół tempo wzrostu agregatu (żywność, samochody) odnotowały we wrześniu niewiele większe tempo wzrostu (odpowiednio 4,1% oraz -8,3% r/r), możliwe do wytłumaczenia na podstawie większej liczby dni roboczych oraz intensywnych działań promocyjnych ze strony dealerów samochodowych. Pozostałe kategorie odnotowały tempo wzrostu zbliżone do poziomu z ostatniego miesiąca (z rysującą się coraz wyraźniej tendencją spadkową – biorąc pod uwagę dużą różnicę w dniach roboczych).

Roczna dynamika sprzedaży detalicznej



Spowolnienie popytu konsumpcyjnego stało się faktem (w pierwszej połowie roku średnia dynamika sprzedaży wyniosła 17,6%, po pierwszych trzech miesiącach drugiego półrocza dynamika wyhamowała do 10,9%). Pogarszający się optymizm konsumentów, a także gorsze szacunki koniunktury w handlu będą w najbliższych miesiącach prowadzić do

uksztaltowania nowej, niższej równowagi w handlu wewnętrznym – biorąc jednak pod uwagę skalę spowolnienia w przemyśle, popyt konsumpcyjny (wspomagany relatywnie bardziej stabilną sytuacją w sektorze usług) zostanie przez jakiś czas głównym kontrybutorem do tempa wzrostu PKB.

Z kolei stopa bezrobocia spadła we wrześniu do 8,9% z 9,1% miesiąc wcześniej. Zaskakująco niski odczyt spójny jest z nieco wyższym wzrostem zatrudnienia w tym miesiącu. Wydaje się jednak, że jest to efekt jednorazowy, połączony ze zwykłym wzrostem aktywności na rynku pracy po okresie wakacyjnym. W najbliższych miesiącach można się spodziewać wzrostu stopy bezrobocia ze względu na efekty sezonowe oraz fakt, że deklarowana przez przedsiębiorców liczba zwolnień jest niemal 3-krotnie wyższa niż na koniec września 2007).

Historyczne „Minutes” RPP

Choć wniosek o podwyżkę stóp procentowych na wrześniowym posiedzeniu został złożony, nie uzyskał on akceptacji większości członków Rady. W sprawozdaniu czytamy, że większość uznała strategię oczekiwania na pełniejszą ocenę ryzyka w postaci projekcji inflacyjnej za optymalną. Tym samym w mniejszości znaleźli się zwolennicy dalszego zaostrzenia polityki pieniężnej, których argumenty bazują na niewystarczającej skali spowolnienia gospodarczego, ryzyku deprecjacji kursu (związanej z zaburzeniami na rynkach finansowych oraz możliwością rewizji ocen inwestorów dotyczących przystąpienia Polski do EMU) a także koniecznością spełnienia kryterium inflacyjnego z Maastricht. Ostatnie wydarzenia na rynku FX sprawiają, że dyskusja oparta wyłącznie na danych makro nie ma już obecnie tak dużego znaczenia – z tego względu, nawet pomimo niższej ścieżki nowej projekcji inflacyjnej (o której pisaliśmy już od dłuższego czasu i która jednocześnie zmniejsza ryzyko niespełnienia kryterium inflacyjnego), RPP nie zdecyduje się obecnie na poluzowanie polityki pieniężnej. Obniżek stóp procentowych spodziewamy się w 1 kwartale 2009 roku, wraz z uspokojeniem sytuacji na rynkach finansowych – do tego czasu spowolnienie gospodarcze stanie się jeszcze bardziej widoczne w miesięcznych danych, uwiarygadniając tym samym (w ocenie większości) niższą ścieżkę prognozowanej inflacji.

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	6540	-55
JAN9	6664	-62
FEB9	6745	-91

Data: 2008-10-24

Godzina: 8:55:16

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8212	2,9788

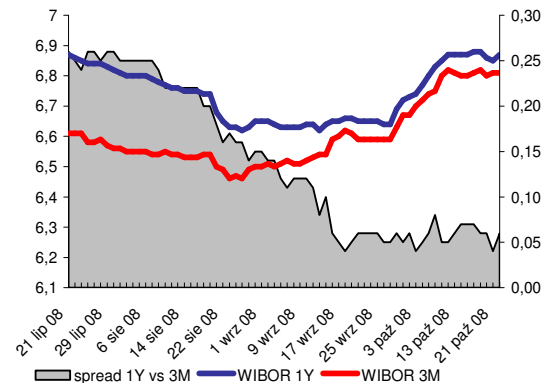
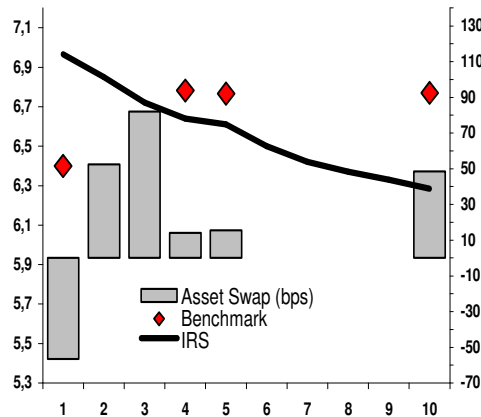
EUR/USD 1,2971 EUR/JPY 127,12 EUR/PLN 3,8860 USD/PLN 2,9760

Duża zmienność na EUR/USD. Wzrost wartości euro wobec dolara w czasie sesji amerykańskiej (towarzyszył temu wzrost indeksów amerykańskich giełd). Spadki na giełdach azjatyckich przeciągnęły EUR/USD do poziomów 1,2776. Euro najsłabsze wobec jena od 2002 roku. Nic nie wskazuje na odwrócenie trendu na EURPLN.

Gwałtowne osłabienie złotego w godzinach porannych i wczesnych popołudniowych wczorajszej sesji. Złoty zbliżył się nawet do poziomu 3,40 wobec euro. Osłabieniu temu towarzyszyła wyprzedaż polskich obligacji. Złoty zaczął gwałtownie się umacniać po 13.00. Osiągając poziom 3,83 wobec euro. Umocnienie złotego, jak zresztą i forinta było spowodowane pogłoskami o planowanych pożyczkach IMF dla szeregu emerging markets. Dziś ponownie słabsze otwarcie na EUR/PLN. Wśród uczestników rynku zaczynają pojawiać się oczekiwania na interwencję NBP. Wydaje nam się, że jest to ciągle mało prawdopodobny scenariusz, choć może on ograniczać testowanie kolejnych słabszych poziomów na EUR/PLN. Zdecydowanie czeka nas jednak okres wyższej zmienności.

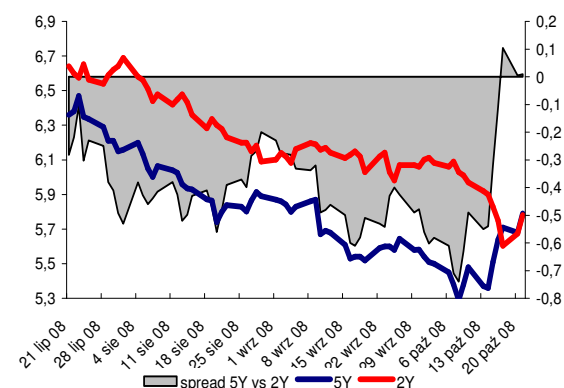
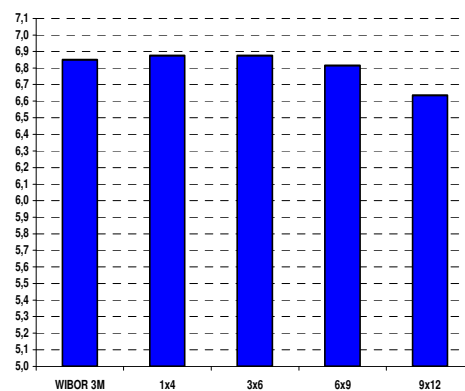
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,90	7,04
2Y	6,78	6,92
3Y	6,65	6,79
4Y	6,56	6,72
5Y	6,53	6,69
6Y	6,42	6,58
7Y	6,34	6,50
8Y	6,29	6,45
9Y	6,25	6,41
10Y	6,21	6,37



depo	BID	ASK
ON	4,52	5,02
1M	6,15	6,53
3M	6,52	6,82

FRA	BID	ASK
1x2	6,48	6,55
1x4	6,83	6,88
3x6	6,83	6,88
6x9	6,77	6,82
9x12	6,59	6,64



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 UPRZĘDNIEGO 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. AUTORZY OŚWIADCZAJĄ, ŻE INWESTOR NIE POWINIEN DZIAŁAĆ WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE NINIEJSZEGO OPRACOWANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKĄKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, J EGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓLPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSYTRIBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.