



ERNEST PYTLARCYK TEL. 829 0166  
MARCIN MAZUREK TEL. 829 0183  
RADOSŁAW CHOLEWIŃSKI TEL. 829 1207  
WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188  
E-MAIL: [research@brebank.com.pl](mailto:research@brebank.com.pl)

STRON: 5

## Makroekonomia

### Rewizja danych GUS o PKB

*Spadek kontrybucji przyrostu zapasów we wzrost PKB w II kwartale do +1,3 pp.*

Dynamika realnego PKB została zrewidowana w dół do 7,2% r/r w I kwartale (poprzedni szacunek 7,4%) i 6,4% w II kwartale 2007 r (poprzedni szacunek 6,7%). Obniżono tempo wzrostu spożycia ogółem (do odpowiednio 5,5% oraz 4,1%), co wynikało ze znacznego zmniejszenia szacunków spożycia publicznego przy spożyciu indywidualnym pozostawionym bez zmian (6,9% e I kw. i 5,1% w II kw.). **O rewizji dynamik PKB wspominamy, ponieważ częściowo wyjaśniła ona zagadkę znacznego przyrostu zapasów odnotowanego w II kwartale.** Dynamika akumulacji brutto została obniżona do 27,6% przy tempie wzrostu nakładów brutto na środki trwałe równym 20,8%. **Oznacza to zmniejszenie kontrybucji zapasów we wzrost PKB do +1,3 pp. Nadal trudno zinterpretować tę liczbę z uwagi na fakt, że zapasy są jednym z najbardziej wolatylnych komponentów PKB i trudno znaleźć uniwersalną teorię odnośnie przesłanek do ich gromadzenia.**

### Wskaźniki inflacji bazowej w górę

*Headline Inflation według naszych szacunków ukształtuje się w perspektywie najbliższych kwartałów powyżej inflacji netto ze względu na wyższe ceny żywności i paliw*

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami inflacja bazowa netto ustabilizowała się we wrześniu na sierpniowym poziomie 1,2% r/r. W pozostałych wskaźnikach zanotowano jednak istotne wzrosty. 15% średnia odcięta, miara w najpełniejszym stopniu odzwierciedlająca trend inflacji, wzrosła z 2,1% do 2,4%. Duże wzrosty zanotowano we wskaźnikach wyłączających ceny kontrolowane i ceny o największej zmienności. Przy czym ta pierwsza grupa wskaźników została zakłócona w sierpniu przez znaczny wzrost cen żywności. **Szacujemy, że w październiku inflacja bazowa netto wzrośnie do 1,3%. Wskaźnik ten będzie również stopniowo rósł do końca roku osiągając w grudniu poziom 1,6-1,7%. Headline Inflation według naszych szacunków ukształtuje się w perspektywie najbliższych kwartałów powyżej inflacji netto ze względu na wyższe ceny żywności i paliw (nasza prognoza Headline Inflation na koniec 2007 roku to około 3%).**

### Bezrobocie nadal spada

*Stopa bezrobocia w październiku 11,3% wobec 11,6% zanotowanych we wrześniu*

Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej podało, że stopa bezrobocia w październiku spadnie do 11,3% z 11,6% zanotowanych we wrześniu - jest to zgodne w zasadzie z naszymi oczekiwaniami. Faza cyklu koniunkturalnego, w której znajduje się polska gospodarka (faza dojrzałego wzrostu) implikuje, że odsetek bezrobotnych będzie się w dalszym ciągu obniżał. Z uwagi jednak na rosnące koszty pracy i malejącą wydajność pracowników ubytki stopy

bezrobocia będą coraz mniejsze. Z obecnej perspektywy stopa bezrobocia powinna spadać do 2009 roku.

## Dziś dane o sprzedaży detalicznej

Dziś o 10.00 zostaną opublikowane dane o sprzedaży detalicznej za wrzesień. Szacujemy, że sprzedaż w cenach bieżących wzrosła o 16,5% wobec 17,4% zanotowanych w sierpniu, kiedy to dynamika wskaźnika została zaburzona wysokimi wzrostami sprzedaży żywności. Oceniamy, że właściwy trend wskaźnika mieści się w przedziale 15-16,5%. We wrześniu wysokie ceny żywności mogą nieco podciągnąć wskaźnik sprzedaży w cenach bieżących.

## Posiedzenie RPP, 31. października

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (według krzywej OIS)
Podwyżka o 25 bps	<b>60%</b>
Stopy bez zmian	<b>40%</b>
Obniżka o 25 bps	<b>0%</b>

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,6835	2,5753

EUR/USD 1,4195 EUR/JPY 162,70 EUR/PLN 3,6475 USD/PLN 2,5700

*W czasie sesji europejskiej oraz amerykańskiej nastąpiło gwałtowne wzmocnienie dolara. Inwestorzy ocenili, że wcześniejsze kroczące osłabianie się waluty amerykańskiej i rekordowo słabe poziomy powyżej 1,43 nie są jak na razie uzasadnione fundamentalnie – stąd wczorajsza gwałtowna korekta do poziomu 1,4120. Wzrosty giełd w czasie sesji dalekowschodniej i ponowny wzrost apetytu na ryzyko powstrzymały odwracanie carry trades oraz umacnianie japońskiej waluty. Dziś rano wzmocniło się także euro osiągając poziom 1,4190. Dziś możliwe jest dalsze umacnianie euro wobec dolara, co będzie wynikiem zwiększonego popytu na euro ze strony inwestorów, którzy wczoraj sprzedawali euro na fali korekty.*

*Złoty na początku wczorajszej sesji pozostawał pod wpływem wydarzeń na giełdach i korekty na dolarze, co znacznie ograniczyło jego reakcję na wynik wyborów parlamentarnych. Gwałtowna zmiana nastrojów nastąpiła dopiero pod koniec sesji (osłabienie dolara po wcześniejszej gwałtownej korekcie, odrabianie strat przez indeksy giełdowe w Europie i wzrost apetytu na ryzyko) – wtedy dopiero zauważyliśmy przekładanie się wyniku wyborów (zwycięstwo postrzeganej jako liberalna PO) na kurs złotego, który zdystansował pozostałe waluty regionu umacniając się do poziomu 3,6450 już w czasie sesji amerykańskiej (przy niskiej płynności); umocnienie złotego przyspieszyło po przełamaniu poziomów wsparcia 3,67/3,66 (bariery opcyjne).*

*Pozytywny wpływ na złotego powinny mieć spekulacje odnośnie obsadzenia fotela ministra finansów przez fachowców cieszących się zaufaniem rynku (pojawiły się do tej pory nazwiska M. Gronickiego, czy L. Balcerowicza). Niezależnie od tego jak prawdziwe są te spekulacje mogą one wspierać złotego. Dodatkowym wsparciem powinny być dobre dane o sprzedaży detalicznej i rosnące oczekiwania na podwaj stóp.*

**Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD**

Powstrzymanie korekty ok. 1,4140 oznacza prawdopodobny test oporu 1,4220/50; ewentualne niepowodzenie może zadecydować o zmianie trendu w krótkim terminie (potwierdzeniem byłoby przełamanie silnego poziomu wsparcia 1,4140/1,4100).

wsparcie	opór
1,4170	1,4350
1,4140	1,4290
1,4100	1,4250



Źródło: Reuter

**Krótkoterminowe prognozy, Złoty**

EURPLN	
SPOT	3,6501 3,6533
ATM	BID ASK
1 W	7,60 8,60
1 M	6,00 7,00
2 M	5,75 6,75
3 M	5,55 6,55
6 M	5,50 6,20
1 Y	5,45 6,15
DELTA = 25	
	1 M 1 Y
RR	0,15 0,65
Fly	0,30 0,38

Przełamanie wsparcia 3,67 oraz 3,66 uruchomiło zlecenia stop-loss (bariery opc.), trwałe przełamanie 3,6500 otwiera drogę na 3,6350/3,6200; zdecydowanie rośnie prawdopodobieństwo korekty (pierwszym silnym poziomem oporu jest 3,6750).

wsparcie	opór
3,6500	3,6940
3,6450	3,6750
3,6350	3,6600

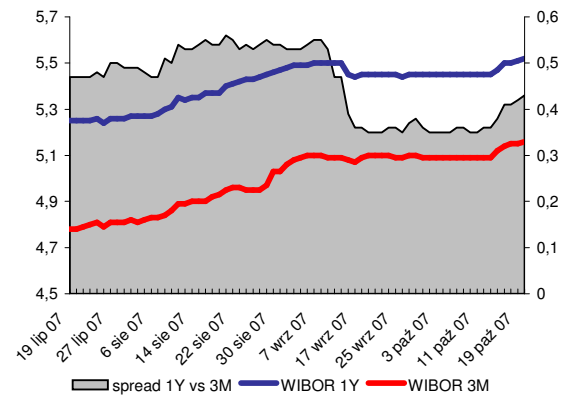
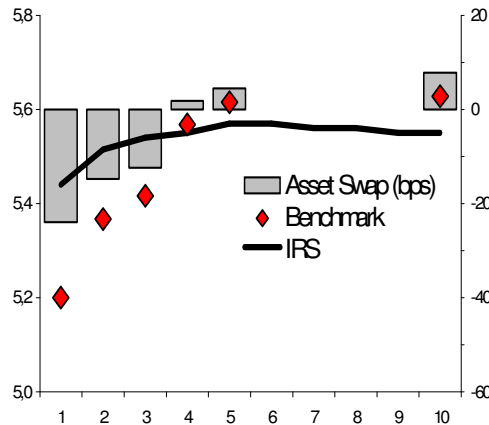


Źródło: Reuters

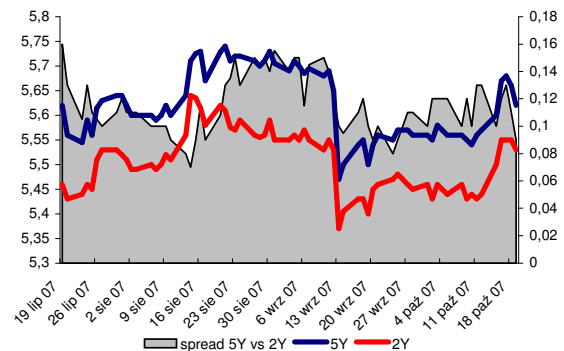
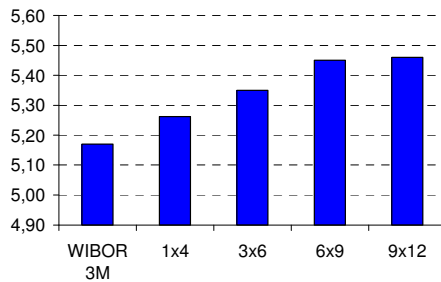
USDPLN		
SPOT	2,5718	2,5741
ATM	BID	ASK
1 W	10,50	11,50
1 M	9,00	10,00
2 M	8,40	9,40
3 M	8,20	9,20
6 M	8,15	8,85
1 Y	8,15	8,85
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,60	0,90
Fly	0,30	0,35

## Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,39	5,49
2Y	5,47	5,57
3Y	5,49	5,59
4Y	5,50	5,60
5Y	5,52	5,62
6Y	5,52	5,62
7Y	5,51	5,61
8Y	5,51	5,61
9Y	5,50	5,60
10Y	5,50	5,60



depo	BID	ASK
ON	4,72	4,92
1M	4,81	5,00
3M	4,98	5,17
FRA	BID	ASK
1x2	5,01	5,06
1x4	5,21	5,26
3x6	5,29	5,35
6x9	5,39	5,45
9x12	5,40	5,46



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
Polska	10:00	Sprzedaż detaliczna	wrzesień	<b>16,5%</b>	16,8%	17,4%
Polska	10:00	Stopa bezrobocia	wrzesień	<b>11,6%</b>	11,6%	12,0%
EMU	11:00	Nowe zamówienia w przemyśle	m/m	-	0,9%	-4,0%

**UWAGA!**

*NINIEJSZE OPRACOWANIE STANOWI WYRAZ NAJLEPSZEJ WIEDZY AUTORÓW POPARTEJ INFORMACJAMI Z KOMPETENTNYCH RYNKOWYCH ŹRÓDEŁ, JEDNAKŹE 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. 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 UPRZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.*