



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

STRON: 5

Makroekonomia

Sprzedaż detaliczna tym razem poniżej oczekiwań

Nie widzimy fundamentalnych powodów znacznego spowolnienia sprzedaży detalicznej.

Po dwóch miesiącach wysokich wzrostów sprzedaży detalicznej we wrześniu dynamika roczna spadła do 14,2% (oczekiwano 16,7%). Podkreślaliśmy, że dynamiki zagregowanej sprzedaży były w poprzednich miesiącach zawyżone, najpierw przez sprzedaż samochodów potem przez sprzedaż żywności, trend na zagregowanym wskaźniku był według naszej oceny znacznie niższy niż 17%. We wrześniu o zmniejszeniu dynamiki rocznej zdecydowała znacznie niższa dynamika w kategorii „pozostałe” (spadek dynamiki z 11,5 do 3,7% r/r prawdopodobnie należy wiązać z wygasaniem boomu budowlanego) i żywności (spadek do 10,0 z 17,2% r/r). Sprzedaż w pozostałych kategoriach utrzymała się w zasadzie w dotychczasowym trendzie. Nie widzimy fundamentalnych powodów znacznego spowolnienia sprzedaży detalicznej. Na najbliższe miesiące spodziewamy się wzrostów sprzedaży detalicznej w przedziale 14-16% r/r.

W ujęciu realnym sprzedaż detaliczna wzrosła we wrześniu o 12,2% r/r vs. 16,1% w sierpniu. Inflacja na koszyku sprzedaży detalicznej wzrosła tym samym do 2% r/r z 1,3% zanotowanych w sierpniu. Wzrost wskaźnika wynika przede wszystkim z wyższych cen żywności.

Dane o sprzedaży detalicznej nie wpłynęły zasadniczo na nasze przewidywania co do wzrostu gosp. w III kw. - nasza prognoza to wzrost w okolicach 6%, jak i miejsca III kw. w cyklu koniunkturalnym – nie spodziewamy się aby kolejne kwartały przyniosły znacznie niższy wzrost gosp.. **Oczekujemy, że popyt konsumpcyjny, dodatkowo stymulowany wzrostem funduszu płac i obniżkami podatków, będzie silny również w 2008 roku. Nie zmieniamy również naszej diagnozy dotyczących średniookresowych zagrożeń wzrostem inflacji.**

GUS symuluje przyszły wskaźnik inflacji

Wynik symulacji jest rozbieżny z naszymi prognozami - oczekujemy, że inflacja wzrośnie do 3% w grudniu 2007

Jak poinformował prezes GUS z symulacji przeprowadzonych przez Urząd wynika, że inflacja na koniec roku wyniesie 2,2-2,3%. Wynik symulacji jest rozbieżny z naszymi prognozami (oczekujemy, że inflacja wzrośnie do 3% w grudniu 2007). **Należy jednak podkreślić, że pod kryptonimem symulacja kryje się w tym przypadku „przeklejenie” miesięcznych wzrostów wskaźnika inflacji z IV kw. 2006 roku i wyliczenie przyrostów rocznych. Należy jednak pamiętać, że w okresie tym mieliśmy do czynienia ze skokowym ponad 15% spadkiem cen paliw!. Trudno więc uznać przedstawione wyniki symulacji jako neutralne. Naszym zdaniem niska baza z IV kw. poprzedniego roku (również na żywności) spowoduje, że wskaźnik roczny inflacji będzie rósł do końca tego roku nawet czyniąc konserwatywne założenia**

co do kształtowania się cen w kategoriach popytowych.

Nawet takie przyrastanie inflacji w kolejnych miesiącach może rozbudzić oczekiwania rynku na bardziej masywne podwyżki stóp w 2008 roku.

RPP podzielona odnośnie ryzyk dla inflacji, sierpniowa decyzja o podwyżce niemal jednogłośnie

Sierpniowa decyzja o podwyżce zapadła niemal jednogłośnie – przeciwko głosował tylko prezes. Ujawnia to dość silne tightening bias niemal całej Rady

We wczorajszym wywiadzie A. Sławiński podkreślał głównie czynniki ryzyka (dla terminu przyszłej podwyżki) płynące z mocnego złotego (jego zdaniem ostatnie gwałtowne wzmocnienie polskiej waluty nie wynika z przesłanek fundamentalnych) oraz cen żywności, których wzrost jest wynikiem globalnej tendencji. **Zaznaczył też, że dotychczasowa skala podwyżek była umiarkowana biorąc pod uwagę tempo wzrostu gospodarczego a jej celem – ustabilizowanie oczekiwań inflacyjnych.** M. Noga zaznaczył, że kolejna podwyżka stóp jest potrzebna – im wcześniej, tym lepiej. Członek RPP stwierdził, że na razie inflację w ryzach utrzymuje silny złoty, który izoluje gospodarke od wysokich cen ropy. Wciąż jednak ceny żywności oraz silny wzrost gospodarczy mogą przyspieszyć inflację. **Obydwie wypowiedzi należy uznać za jastrzębie, choć termin kolejnej podwyżki wydaje się w dużej mierze uzależniony od październikowej projekcji.** Należy mimo wszystko zaznaczyć, że złoty prawdopodobnie nie zostanie aż tak silny w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej, co skłania do uznania go za dodatni czynnik ryzyka dla inflacji – tym samym obecnie niski poziom kursu nie zniechęca do podwyżek stóp. Wypowiedź J. Czekaja należy uznać za łagodną – spodziewa się on zwolnienia tempa wzrostu gospodarczego i powolnego obniżania presji płacowej. Wydaje się jednak, że presja płacowa nie ustanie tak szybko – przedsiębiorstwa mogą sobie jeszcze w dalszym ciągu pozwolić na podwyżki wynagrodzeń a głównym problemem pozostaje brak wykwalifikowanych pracowników. Nie należy się także spodziewać drastycznego obniżenia popytu na pracę z uwagi na fakt, że oczekiwane przez Czekaja spowolnienie nie będzie znaczące. Członek RPP sugeruje oczekiwanie do czasu publikacji danych o PKB w III kwartale – ta postawa różniłaby się więc od diagnozy całej RPP przedstawionej w wypowiedzi prof. Filara (Rada przyjmuje postawę „watch and react” zamiast „wait and see”) Na koniec warto przytoczyć podane dziś przez agencje informacyjne wyniki sierpniowego głosowania Rady - sierpniowa decyzja o podwyżce zapadła niemal jednogłośnie – przeciwko głosował tylko prezes. Ujawnia to dość silne tightening bias niemal całej Rady. Oczekujemy, że kolejna podwyżka nastąpi w październiku.

Posiedzenie RPP, 31. października

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (według krzywej OIS)
Podwyżka o 25 bps	80%
Stopy bez zmian	20%
Obniżka o 25 bps	0%

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,6566	2,5730

EUR/USD 1,4235 EUR/JPY 162,70 EUR/PLN 3,6600 USD/PLN 2,5750

Najpierw kontynuacja korekty potem konsolidacja na EUR/USD. Inwestorzy w czasie sesji europejskiej sprzedawali dolara wobec euro spodziewając się kolejnych słabych danych z rynku nieruchomości (publikacja dziś o 16.00). Kurs dolara był natomiast stabilny wobec jena pomimo znacznych wzrostów azjatyckich indeksów giełdowych. Wzrosty na giełdach mogą jednak zainicjować nową falę carry trades i przyczynić się do osłabienia waluty japońskiej.

Dziś dolar prawdopodobnie będzie się nadal osłabiał w oczekiwaniu na dane z rynku nieruchomości USA. Wskaźnik sprzedaży istniejących domów poniżej 5,25 mld może oznaczać rozbudzenie oczekiwań na obniżkę stóp przez FED na październikowym posiedzeniu i w konsekwencji spowodować istotne osłabienie amerykańskiej waluty. Takemu scenariuszowi sprzyjać będzie wygaszanie oczekiwań na obniżki stóp w strefie euro.

W czasie wczorajszej sesji konsolidacja na złotym i range trading po wcześniejszym gwałtownym umocnieniu do poziomu 3,6450. Kurs złotego może dziś być pod wpływem wygranych wyborów oraz programu i zapowiedzi czynionych przez zwycięską partię. Duże znaczenie dla rynku (zwłaszcza długu i pośrednio FX) może mieć dzisiejsza deklaracja poczyniona przez PO o wprowadzeniu wspólnej waluty w Polsce już w styczniu 2011 roku. Aprecjacje złotego ograniczać powinna natomiast stopniowa realizacja zysków.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Poziom oporu 1,4270 ograniczył dalszą wyprzedź dolara; prawdopodobna konsolidacja w paśmie 1,4220-70 do czasu publikacji danych makro z USA; kluczowym poziomem wsparcia w krótkim terminie pozostaje 1,4150/40 (poniżej 1,4140/20 możliwe znaczne zlecenia stop-loss).

wsparcie	opór
1,4220	1,4350
1,4190	1,4290
1,4150	1,4270



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,6620	3,6655
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

Wczorajsza korekta okazała się ograniczona (3,6650); o ile poziom oporu 3,6800 okaże się niezagrożony to można oczekiwać powrotu do trendu wzrostowego złotego w krótkim terminie oraz ponownego testu wsparcia 3,6500.

wsparcie	opór
3,6500	3,6940
3,6450	3,6800
3,6350	3,6650

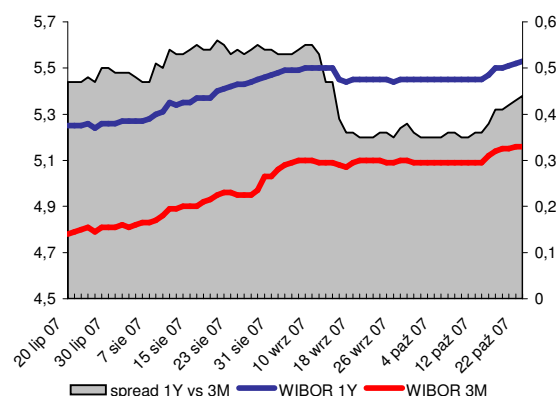
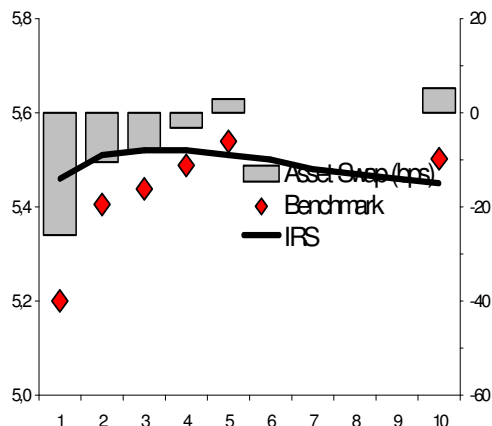
USDPLN		
SPOT	2,5700	2,5723
ATM	BID	ASK
1 W	10,50	11,50
1 M	9,00	10,00
2 M	8,40	9,40
3 M	8,20	9,20
6 M	8,15	8,85
1 Y	8,15	8,85
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,60	0,90
Fly	0,30	0,35



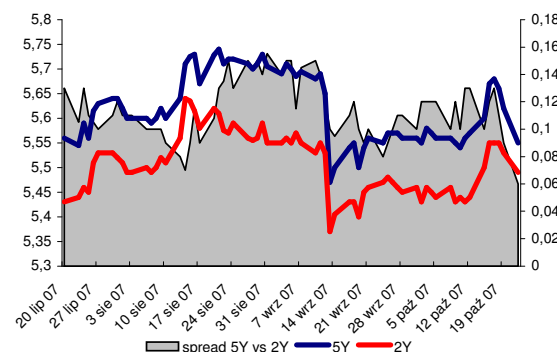
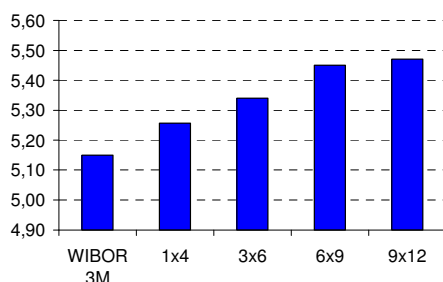
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,41	5,51
2Y	5,46	5,56
3Y	5,47	5,57
4Y	5,47	5,57
5Y	5,46	5,56
6Y	5,45	5,55
7Y	5,43	5,53
8Y	5,42	5,52
9Y	5,41	5,51
10Y	5,40	5,50



depo	BID	ASK
ON	4,79	4,90
1M	4,80	5,00
3M	4,99	5,15
FRA	BID	ASK
1x2	5,06	5,13
1x4	5,21	5,26
3x6	5,29	5,34
6x9	5,40	5,45
9x12	5,42	5,47



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	10:00	PMI	październik	-	54,6	54,7
USA	14:30	Zamówienia na dobra trwałe m/m	wrzesień	-	1,5%	
USA	16:00	Sprzedaż domów	wrzesień	-	5,25 mln	5,50 mln

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 UPZEDNIAJĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.