



BRE BANK SA

NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓW



JACEK KOTŁOWSKI TEL. 829 0183
ERNEST PYTLARCZYK TEL. 829 0166
WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188
E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 4

Daily Letter

środa, 25 lipca 2007

Makroekonomia

Wysoka sprzedaż detaliczna w czerwcu

Oceniamy, że wysokie dynamiki sprzedaży utrzymają się przez kolejne kwartały

Czerwcowe dane o sprzedaży detalicznej (wzrost 16,2% r/r, prognoza BRE 16,2%, konsensus 14,9%) jednoznacznie wskazują na kontynuację boomu konsumpcyjnego. Trwałość ożywienia potwierdza również analiza szczegółowego rozbitcia wskaźnika; w większości sekcji dynamiki utrzymały się na podobnym (wysokim) poziomie jak w maju. Zwracamy jednak uwagę, że znaczny wpływ na zagregowany wskaźnik miał bardzo silny wzrost sprzedaży pojazdów mechanicznych 45,3% r/r, wobec 33,3% zanotowanych w maju. Co ciekawe dane o sprzedaży nie potwierdziły wyników badań koniunktury GUS, które wskazywały na pogorszenie popytu w handlu i usługach. Wzrost dochodu do dyspozycji gospodarstw domowych (między innymi ze względu na redukcję klina podatkowego w lipcu) i utrzymujący się wysoki optymizm konsumenta skłania nas ku twierdzeniu, że roczny wskaźnik pozostanie na obiektywnie wysokim poziomie 14-16% r/r co najmniej do końca roku. Postępować będzie tym samym zmiana w strukturze wzrostu PKB; większa kontrybucja konsumpcji i usług rynkowych. Po wczorajszych danych wiceprezes GUS poinformował, że dynamika PKB w II kw. będzie znacznie gorsza niż w I kw. 2007. Według naszych szacunków dynamika ta zbliżona będzie do 6% (dane opublikowane zostaną 30 sierpnia). **Utrzymanie się wzrostów PKB powyżej 6% byłoby istotnym czynnikiem psychologicznym dla RPP i zwiększyłoby prawdopodobieństwo kolejnych podwyżek.**

Dane o sprzedaży detalicznej (GUS podaje zarówno jej wzrost realny, jak i nominalny) pozwalają nam oszacować inflację na koszyku alternatywnym do koszyka CPI (i w większym stopniu mierzącym presję popytową na wzrost cen). W czerwcu, tak liczony wskaźnik wzrósł do 1,9% z 1,4% zanotowanych w maju. Co utwierdza nas w przekonaniu, że wzrost inflacji będzie postępował.

Dziś decyzja RPP w sprawie stóp procentowych

Po wczorajszych danych o sprzedaży oceniamy, że szanse na podwyżkę stóp rosną. Zapis z dyskusji na poprzednim posiedzeniu RPP (w zasadzie fragment o mechanizmie poprzedniej podwyżki) skłania nas jednak ku twierdzeniu, że **ciągle bardziej prawdopodobnym wynikiem jest utrzymanie stóp na dotychczasowym poziomie. Spodziewamy się jednak, że ton komunikatu będzie jastrzębi, wskazujący na konieczność zacieśnienia polityki monetarnej w przyszłości. Tak samo jak w czerwcu Rada podkreśli proinflacyjny charakter wzrostu płac i niższych wzrostów wydajności, co będzie odpowiedzią na obserwowany spadek dynamiki produkcji przemysłowej.**

Uważamy, że niemal pewna jest kolejna (ciągle mająca charakter wyprzedzający) podwyżka w sierpniu lub wrześniu oraz podwyżki, które będą odpowiedzią na rosnący roczny wskaźnik inflacji w IV kw. 2007 i I połowie 2008 roku.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7586	2,7202

EUR/USD 1,3815 EUR/JPY 166,15 EUR/PLN 3,7860 USD/PLN 2,7450 (-23,6% wzg. koszyka).

Jastrzębie w tonie komentarze Stark'a (ECB) a następnie publikacja europejskich danych makro podtrzymały oczekiwania rynku na kolejne podwyżki stóp w strefie euro (rynek wycenia dwie podwyżki o 25pb do końca roku). Pierwsza połowa sesji europejskiej przyniosła umiarkowaną, techniczną realizację zysków na długich pozycjach w euro (1,3805 EUR/USD) jednakże obawy inwestorów odnośnie gospodarki USA (przed publikacją nowych danych w rynku nieruchomości) zdecydowały o ponownym osłabieniu dolara. W drugiej połowie dnia kurs EUR/USD zwyżkował do poziomu 1,3853; próba przełamania oporu 1,3850 nie powiodła się, pod koniec sesji notowania euro ustabilizowały się ok. 1,3830. Trend wzrostowy jena został powstrzymany, podczas sesji europejskiej jen tracił umiarkowanie na wartości wobec euro (167,35) oraz dolara (120,95) w ślad za wzrostem popytu na waluty „carry”. W godzinach popołudniowych nastroje wzg. rynków wschodzących uległy schłodzeniu (wobec perspektywy pogłębienia się kryzysu na rynku nieruchomości USA); poza lirą turecką oraz czeską koroną waluty regionu traciły na wartości. Kurs EUR/PLN po okresie konsolidacji w paśmie 3,7580-3,7630 zwyżkował do poziomu 3,7810 (przełamanie 3,7680/3,7700 uruchomiło zlecenia stop-loss), równocześnie kurs EUR/HUF wzrósł do poziomu 246,85.

Wczorajsze osłabienie jena okazało się korekta przed kolejną falą wyprzedazy EUR/JPY (165,37) oraz USD/JPY (119,82); dalsze umocnienie jena sprzyja realizacji zysków na rynkach wschodzących (dodatkowym czynnikiem ryzyka dla PLN jest perspektywa przedterminowych wyborów). W trakcie sesji nowojorskiej kurs EUR/PLN zwyżkował do poziomu 3,7920 (przy ograniczonej płynności), trwałe przełamanie oporu 3,7850 sugeruje bliski test kluczowego w krótkim terminie 3,7950/3,8000. Kurs EUR/USD nadal nie jest w stanie wyłamać się z pasma 1,3790-1,3850.. po drugiej nieudanej próbie przełamania oporu (1,3850) można oczekiwać testu wsparcia 1,3795/85 (możliwe zlecenia stop-loss poniżej 1,3780).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Nadal dominuje techniczny trading w paśmie 1,3790-1,3850; w krótkim terminie prawdopodobny test wsparcia 1,3795/85, poniżej 1,3780 możliwe stoplosy.

wsparcie	opór
1,3795/85	1,3890
1,3750	1,3875
1,3730	1,3850



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,7875	3,7907
ATM		
1 W	5,60	6,60
1 M	5,60	6,60
2 M	5,60	6,60
3 M	5,50	6,50
6 M	5,55	6,25
1 Y	5,45	6,15
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,80	1,15
Fly	0,30	0,38

Przełamanie oporu 3,7850 otwiera drogę na 3,7950/3,8050 (dalsze osłabienie złotego powinno jednak być ograniczone).
 Jastrzębi komunikat RPP byłby wsparciem dla PLN...

wsparcie	opór
3,7810	3,8050
3,7750/00	3,7950
3,7650	3,7880

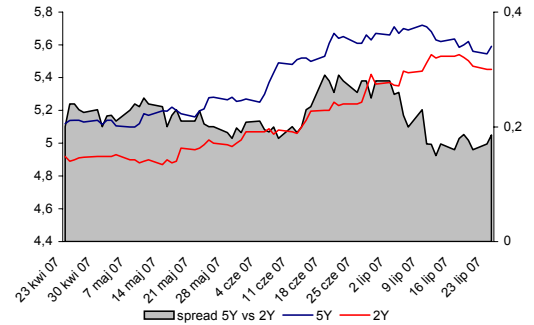
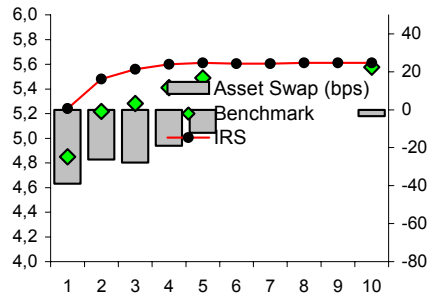
USDPLN		
SPOT	2,7428	2,7458
ATM		
1 W	7,00	8,00
1 M	7,10	8,10
2 M	7,10	8,10
3 M	7,10	8,10
6 M	7,15	7,85
1 Y	7,15	7,85
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,25	1,20
Fly	0,30	0,40



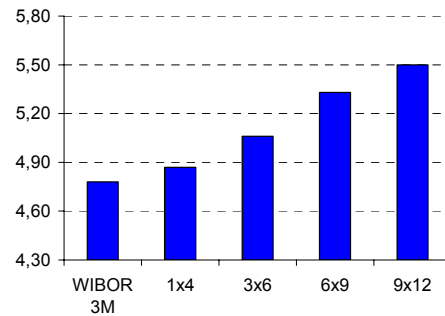
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

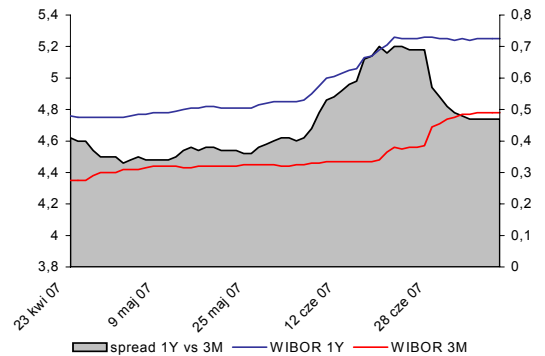
IRS	BID	ASK
1Y	5,19	5,29
2Y	5,43	5,53
3Y	5,51	5,61
4Y	5,55	5,65
5Y	5,56	5,66
6Y	5,56	5,66
7Y	5,56	5,66
8Y	5,56	5,66
9Y	5,56	5,66
10Y	5,56	5,66



depo	BID	ASK
ON	4,50	4,64
1M	4,53	4,69
3M	4,58	4,78



FRA	BID	ASK
1x2	4,78	4,83
1x4	4,82	4,87
3x6	5,02	5,06
6x9	5,29	5,33
9x12	5,46	5,50



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych środa, 25 lipca 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
Polska	Wczesne godziny popołudniowe	Decyzja RPP	lipiec	4,5%	4,5%	4,5%
USA	16:00	Sprzedaż istniejących domów	czerwiec	-	5,9 mln	5,99 mln
USA	20:00	Raport o stanie gospodarki, tzw. Beżowa Księga	-	-	-	-

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.