



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

**Daily Letter**

STRON: 4

**środa, 26 września 2007**

## Makroekonomia

### Sprzedaż detaliczna ponownie powyżej oczekiwań

*Oceniamy, że średniookresowy trend na sprzedaży detalicznej to około 15-16% r/r, co należałoby określić mianem boomu konsumpcyjnego*

W sierpniu ponownie zanotowano bardzo wysoką (17,4% r/r vs. 17,1% zanotowanych w lipcu) dynamikę sprzedaży detalicznej (konsensus prognoz 16,8%). Na tak wysoką dynamikę wpłynęła przede wszystkim wysoka sprzedaż w kategorii żywność (wzrost do 17,2% r/r w sierpniu z 11,8% w lipcu). Nadal wysoka, choć niższa niż w lipcu okazała się dynamika sprzedaży pojazdów mechanicznych (37,2% r/r vs. 47,6% r/r w lipcu). Do 18,3% r/r z 31,3% spadła zaś dynamika sprzedaży w kategorii meble, RTV i AGD. Oceniamy, że średniookresowy trend na sprzedaży detalicznej to około 15-16% r/r.

**Przy okazji publikacji danych o sprzedaży detalicznej ponawiamy naszą ocenę, że wcześniejsze sygnały o spowolnieniu wzrostu gosp., czy popytu krajowego były mocno przesadzone.** Co więcej, podane dziś przez GUS dane wskazują na ponowne przyspieszenie konsumpcji. Naszym zdaniem w III kw 2007 wzrost konsumpcji może przekraczać 6% wobec 5,1% zanotowanych w II kw i 6,9% z I kw. Rosnący popyt konsumpcyjny i popyt wewnętrzny wskazuje naszym zdaniem również na wzrost importu a co za tym idzie dalszy wzrost deficytu handlowego i deficytu na rachunku obrotów bieżących (do ponad 4,5% PKB na koniec 2007).

W ujęciu realnym sprzedaż detaliczna wzrosła w sierpniu o 16,1% r/r vs. 15,0% w lipcu. Inflacja na koszyku sprzedaży detalicznej spadła tym samym z 2,1% r/r do 1,3%. Spadek ten wynika przede wszystkim z niższych cen żywności oraz promocyjnych obniżek cen sprzętu RTV i AGD.

### Spadek stopy bezrobocia do 12,0%

W sierpniu stopa bezrobocia rejestrowanego przez GUS spadła w porównaniu z poprzednim miesiącem o 0,2 pkt. proc. do 12,0%. Takie były też rynkowe oczekiwania i nasza prognoza. Równocześnie Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej poinformowało, że według wstępnych danych stopa bezrobocia we wrześniu spadnie do poziomu 11,7%.

W następnych miesiącach spadek stopy bezrobocia nie będzie już tak dynamiczny jak obserwowaliśmy ostatnio ze względu na wygaśnięcie efektów sezonowych. Oczekujemy, że do końca bieżącego roku bezrobocie spadnie do poziomu ok. 11%.

## Dziś decyzja RPP w sprawie stóp procentowych

*Oczekujemy, że RPP nie zmieni stóp proc.. W komunikacie powinno znaleźć się stwierdzenie o przejściowym spadku inflacji. Możliwe jednak podkreślenie roli przeszłych podwyżek dla obniżenia ryzyka inflacyjnego.*

Dziś we wczesnych godzinach popołudniowych zostanie ogłoszona decyzja Rada w sprawie stóp proc.. Ostatnia niespodzianka inflacyjna praktycznie wygasła oczekiwania na podwyżkę stóp na najbliższym posiedzeniu Rady. Dane o płacach, produkcji i sprzedaży detalicznej potwierdziły jednak, że ożywienie gosp. ma charakter trwały, a jednostkowe koszty pracy rosną coraz szybciej. Projekt budżetu na przyszły rok zakładający z kolei wprowadzenie ulg podatkowych, rewaloryzacji rent i emerytur oraz praktycznie wyklucza reformę finansów publicznych, dodatkowo stymulując popyt konsumpcyjny. Tak więc **żaden z proinflacyjnych czynników wymienianych w czasie sierpniowej dyskusji na posiedzeniu Rady nie stracił na istotności**. Oczekujemy, że RPP w komunikacie wskaże na jedynie przejściowe obniżenie wskaźnika inflacji w ostatnim miesiącu oraz podkreśli zagrożenia ze strony wzrostu płac oraz polityki fiskalnej dla inflacji. **Możliwe jest również pojawienie się gołębiej nuty w komunikacie w postaci stwierdzenia, że Rada zauważa wpływ przeszłych podwyżek na zmniejszenie ryzyka inflacyjnego i czekać będzie z kolejnymi na nowe dane i projekcję inflacyjną NBP.**

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7680	2,6742

EUR/USD 1,4140 EUR/JPY 162,35 EUR/PLN 3,7680 USD/PLN 2,6650 (-24,8% wzg. koszyka). Techniczna korekta podczas sesji azjatyckiej pozwoliła dolarowi umocnić się do poziomu 1,4068 wobec euro. Dalsze umocnienie amerykańskiej waluty okazało się jednak ograniczone, pomimo spadku niemieckiego indeksu nastrojów gospodarczych Ifo (104,2 pkt.) kurs EUR/USD nie był w stanie przełamać poziomu wsparcia 1,4060.. Publikacja danych wsparła pogląd, że ECB wstrzyma się z podwyżką stóp na październikowym posiedzeniu, pomimo relatywnie jastrzębiej retoryki przedstawicieli ECB. Wzrost obaw odn. brytyjskiego rynku „sub-primes” po artykule w „The Independent” przyczynił się do osłabienia funta, w trakcie sesji europejskiej GBP/USD zniżkował do poziomu 2,0086 a EUR/GBP osiągnął odp. poziom 0,7014.. W drugiej połowie dnia dolar stopniowo tracił na wartości w oczekiwaniu na publikację danych makro z USA; figury rozczarowały inwestorów, indeks zaufania konsumentów w USA spadł do 99,8 pkt. (wobec oczekiwanych 104,0 pkt.) a liczba domów sprzedanych na rynku wtórnym w USA spadła do 5,5 mln (zgodnie z prognozami). Kolejna runda wyprzedaży dolara pozwoliła euro osiągnąć nowe historyczne maksimum tj. 1,4155; równocześnie USD/JPY zniżkował do poziomu 114,04 a USD/CHF do 1,1639.. Wzrost awersji do ryzyka, widoczny już podczas wczorajszej sesji przyniósł stopniowe umocnienie się jena oraz franka, wraz z osłabieniem tradycyjnych walut „carry” oraz rynków wschodzących. Po otwarciu sesji na poziomie 3,77 EUR/PLN złoty tracił nieznacznie na wartości w trakcie dnia (3,7750/60), natomiast po publikacji figur z USA kurs EUR/PLN zwyżkował do poziomu 3,7775 (a EUR/HUF odp. do poziomu 251,25). Niezależnie od rosnącej globalnej awersji do ryzyka rynek dyskutował już prawdopodobne pozostawienie stóp proc. w Polsce bez zmian, pomimo niespodziewanie „jastrzębich” danych (tj. wzrostu sprzedaży detalicznej o 17,4% r/r). Pod koniec sesji EUR/PLN był kwotowany na poziomie 3,7750 (USD/PLN odp. 2,6720).

Słabsze od oczekiwań dane makro z USA wspierają oczekiwania na kolejne obniżki stóp procentowych, do czasu publikacji danych z rynku pierwotnego nieruchomości w USA (czwartek) prawdopodobna jest próba przełamania poziomu oporu 1,4160 EUR/USD – bezpośrednim celem staje się poziom 1,4200. Osłabienie złotego (oraz pozostałych walut CE4) okazało się ograniczone, ewent. decyzja RPP o pozostawieniu stóp bez zmian jest już zdyskontowana. Ponowne osłabienie jena zmniejsza presję na realizację zysków („carry”). Prawdopodobna jest dalsza konsolidacja w paśmie 3,7650-3,7820 EUR/PLN.

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

O ile realizacja zysków zostanie powstrzymana na poziomie wsparcia 1,4100 to kontynuacja trendu sugeruje kolejny test oporu 1,4160; przełamanie otwiera drogę na 1,4200.

wsparcie	opór
1,4100	1,4240
1,4060	1,4200
1,4020	1,4160



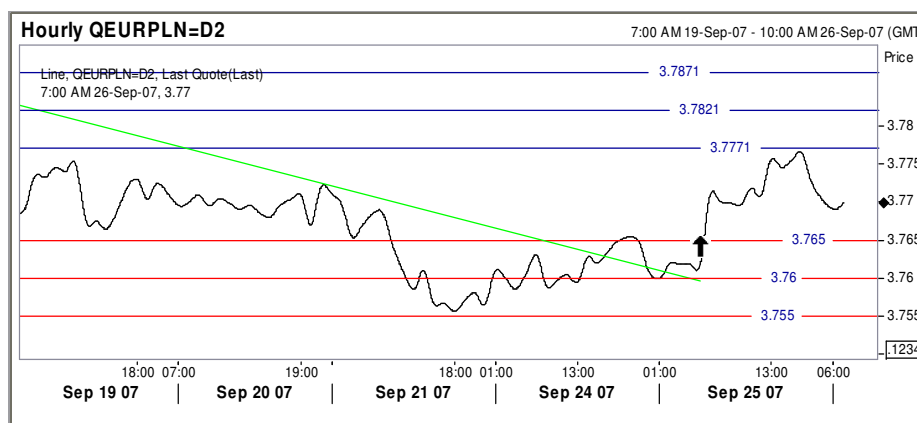
Źródło: Reuters

### Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,7709	3,7739
ATM	BID	ASK
1 W	5,30	6,30
1 M	5,30	6,30
2 M	5,30	6,30
3 M	5,30	6,30
6 M	5,45	6,15
1 Y	5,45	6,15
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,95	1,00
Fly	0,30	0,38

Prawdopodobna konsolidacja w paśmie 3,7650-3,7820; powrót PLN do trendu wzrostowego wymaga przełamania wsparcia 3,7550 na bazie dziennej..

wsparcie	opór
3,7650	3,7870
3,7600	3,7820
3,7550	3,7770

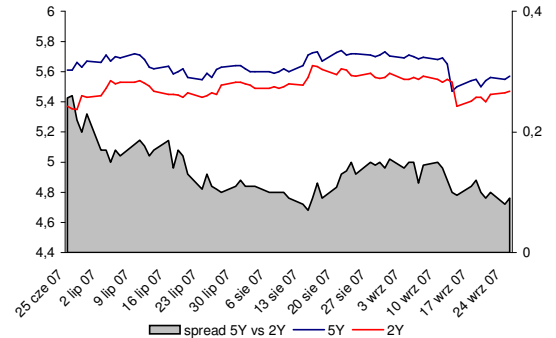
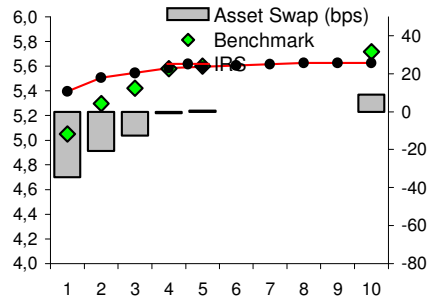


Źródło: Reuters

USDPLN		
SPOT	2,6672	2,6722
ATM	BID	ASK
1 W	8,25	9,25
1 M	7,80	8,80
2 M	7,70	8,70
3 M	7,70	8,70
6 M	7,85	8,55
1 Y	7,80	8,50
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,00	1,00
Fly	0,30	0,35

## Rynek stopy procentowej, Złoty

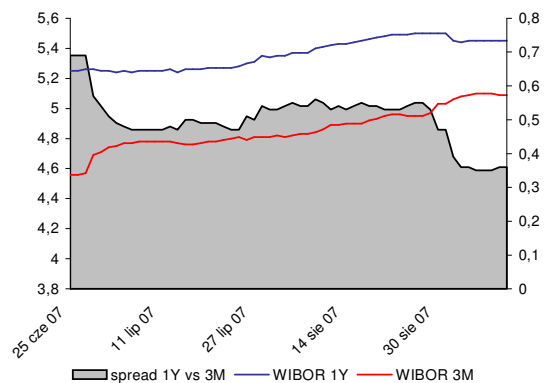
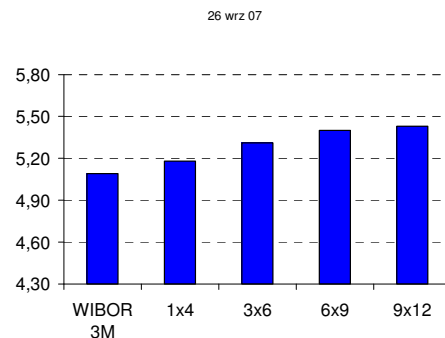
IRS	BID	ASK
1Y	5,35	5,45
2Y	5,46	5,56
3Y	5,50	5,60
4Y	5,54	5,64
5Y	5,55	5,65
6Y	5,56	5,66
7Y	5,57	5,67
8Y	5,58	5,68
9Y	5,58	5,68
10Y	5,58	5,68



depo	BID	ASK
ON	3,35	3,60
1M	4,76	4,96
3M	4,89	5,09

FRA	BID	ASK
1x2	5,02	5,07
1x4	5,12	5,18
3x6	5,25	5,31
6x9	5,34	5,40
9x12	5,37	5,43



### Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych środa, 26 września 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
Polska	po 12.00	Decyzja RPP w sprawie stóp proc.	-	<b>4,75%</b>	4,75%	4,75%
USA	14:30	Zamówienia dóbr trwałych m/m	sierpień	-	-4,5%	5,9%

### 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 ŻATEM 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.