



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

Daily Letter**środa, 28 maja 2008**

STRON: 4

Makroekonomia

Dziś dane o sprzedaży detalicznej i decyzja RPP w sprawie stóp

Sądząc po wypowiedziach nawet najbardziej jastrzębich członków RPP gremium postrzega kolejną podwyżkę jako ostatnią w tym cyklu.

O godz. 10.00 GUS opublikuje biuletyn statystyczny w którym m.in. znajdą się dane o sprzedaży detalicznej za kwiecień. Szacujemy, że sprzedaż wzrosła o 19,1% r/r (wobec 15,7% r/r zanotowanych w marcu). Na wyższy wzrost sprzedaży detalicznej wpłynęła przede wszystkim większa liczba dni roboczych.

We wczesnych godzinach popołudniowych RPP ogłosi decyzje o stopach procentowych. Oceniamy, że większe jest prawdopodobieństwo utrzymania stóp w tym miesiącu na niezmiennym poziomie. I przełożenia podwyżki na czerwiec. Przesłanką ku takiemu scenariuszowi miałyby być publikacje danych o PKB (30 maja) i projekcji inflacyjnej (czerwiec) na które część członków Rady wskazywało jako konieczne do pełnej oceny sytuacji po słabszych marcowych danych ze sfery realnej oraz obawy o zaskakiwanie rynku i wzmocnienie złotego (**sądzymy, że komunikat po posiedzeniu będzie wskazywał na ryzyko inflacyjne i w mniej lub bardziej bezpośredni sposób na kontynuację zacieśnienia w najbliższym czasie**). Sądząc jednak po wypowiedziach nawet najbardziej jastrzębich członków RPP gremium postrzega kolejną podwyżkę jako ostatnią w tym cyklu.

Zaufanie konsumentów w USA na poziomie 16-letniego minimum

Obniżka majowego indeksu Conference Board okazała się dużo głębsza od spadku opublikowanego wcześniej indeksu Michigan. Osiągnięty został poziom 57,2 pkt., co oznacza kontrakcję o 5,6 pkt. w porównaniu z poprzednim miesiącem. Po raz kolejny obniżyły się obydwa składowe indeksy: bieżąca i oczekiwana.

Nie wydaje się w tym przypadku, że Fed zdecyduje się na kolejne obniżki stopy procentowej. Ugruntowanie wysokich oczekiwań inflacyjnych i tak zwiększa ekspansywność polityki monetarnej (w kontekście realnej stopy procentowej).

Wskazania indeksu sugerują, że w najbliższym czasie nie dojdzie do zwiększenia konsumpcji. Jak do tej pory nieskuteczne okazują się także czeki, które zostały rozesłane do gospodarstw domowych w ramach wprowadzonego pakietu fiskalnego. **Wygląda na to, że konsumenci traktują dodatkowe środki raczej jako element dochodu przejściowego i przeznaczą je na spłatę zobowiązań (czego nie należy oczywiście odczytywać negatywnie). Szacunek dochodu permanentnego (na podstawie którego podejmowane są decyzje o konsumpcji) wydaje się być oparty w większym stopniu na uwarunkowaniach makroekonomicznych, które rysują się jak do tej pory w dalszym ciągu negatywnie.** Spadają oczekiwane dochody z rynku kapitałowego, pogarsza się sytuacja na rynku pracy oraz rynku domów (wprawdzie wczorajsze dane na temat sprzedaży nowych domów odnotowały pierwszy od wielu miesięcy wzrost, jednak formułowanie twierdzeń o symptomach zażegnania kryzysu wydaje się wciąż przedwczesne – opinii tej nie podzielali jednak w dniu wczorajszym inwestorzy, zachęceni do kupowania

dolara poprzez zwiększenie aktywności na kalifornijskim rynku domów). Z drugiej strony natomiast wzrosty cen stają się coraz bardziej uciążliwe (zwłaszcza paliw) a w obliczu światowej paniki odnośnie cen ropy naftowej konsumenci również nie pozostają z tyłu – oczekiwania inflacyjne w maju osiągnęły rekordowe 7,7%.

Nie wydaje się w tym przypadku, że Fed zdecyduje się na kolejne obniżki stopy procentowej. Ugruntowanie wysokich oczekiwań inflacyjnych i tak zwiększa ekspansywność polityki monetarnej (w kontekście realnej stopy procentowej). W tym kontekście mogą niebawem pojawić się oczekiwania raczej na szybsze podwyżki.

Posiedzenie RPP, 28. maja

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka o 25 bps	30%
Stopy bez zmian	70%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,4015	2,1578

EUR/USD 1,5705 EUR/JPY 163,20 EUR/PLN 3,4000 USD/PLN 2,1650

Oslabienie Euro spowodowane słabszymi danymi o nastrojach konsumentów w gospodarce niemieckiej. Zmiany na kursie EUR/USD pogłębione zostały przez lepsze niż oczekiwano dane z amerykańskiego rynku nieruchomości (sprzedaż nowych domów). W czasie sesji dalekowschodniej para tradowana była w okolicach 1,5690. Wzrosła natomiast wartość CHFa po tym jak na jednej z internetowych stron opublikowano informację o planowanych atakach z użyciem broni biologicznej i chemicznej na kraje zachodu.

Inwestorzy wyczekują lepszych danych z gospodarki amerykańskiej. Korekta wzrostów na rynku ropy może mieć również pozytywny wpływ na amerykańską walutę.

Na złotym wyczekiwanie na decyzję RPP i komunikat. Podwyżka stóp, lub komunikat wskazujący na podwyżkę stóp w czerwcu powinny wpłynąć na umocnienie złotego do 3,38 wobec euro.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Korekta powstrzymana na poziomie 1,5665/70; prawdopodobna konsolidacja w paśmie 1,5660-1,5760.. przed próbą przełamania poziomu wsparcia 1,5635.

wsparcie	opór
1,5670	1,5845
1,5635	1,5820
1,5580	1,5760



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Konsolidacja ok. 3,40 do czasu publikacji decyzji / komunikatu RPP, możliwy wydaje się test kluczowego poziomu wsparcia 3,3800.

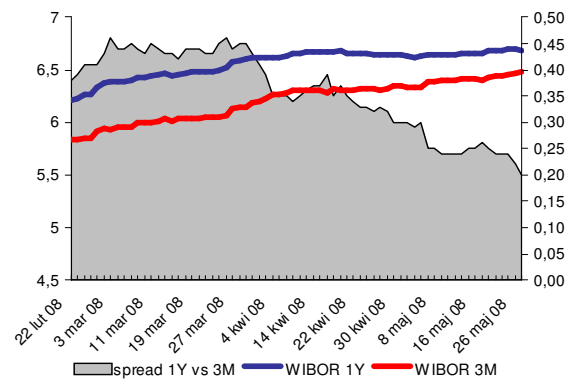
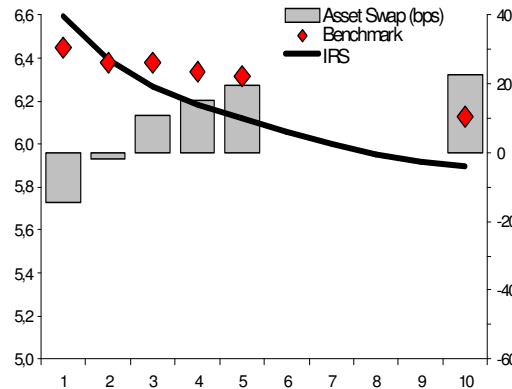
wsparcie	opór
3,3900	3,4250
3,3800	3,4150
3,3650	3,4040



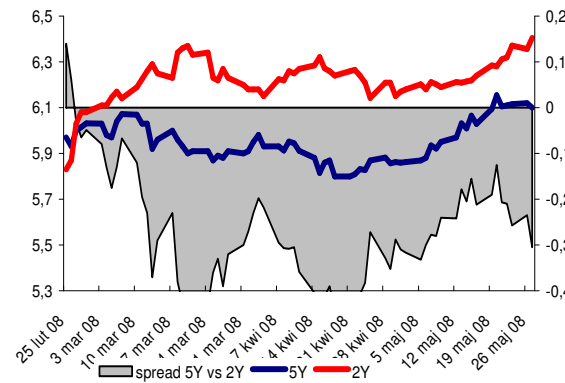
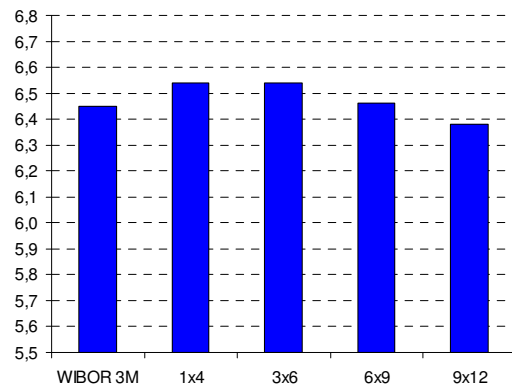
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,57	6,61
2Y	6,38	6,42
3Y	6,25	6,29
4Y	6,17	6,21
5Y	6,10	6,14
6Y	6,04	6,08
7Y	5,98	6,02
8Y	5,94	5,98
9Y	5,90	5,94
10Y	5,88	5,92



depo	BID	ASK
ON	5,50	5,80
1M	5,98	6,18
3M	6,25	6,45
FRA	BID	ASK
1x2	6,29	6,35
1x4	6,49	6,54
3x6	6,49	6,54
6x9	6,41	6,46
9x12	6,32	6,38



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
POL	10:00	Sprzedaż detaliczna r/r	Kwiecień	19,1%	18,8%	15,7%
POL	14:00	Decyzja RPP	-	5,75%	5,75%	5,75%
USA	14:30	Zamówienia na dobra trwałe m/m	Kwiecień	-	-1,1%	-0,3%

UWAGA!

NINIEJSZE OPRAWACOWANIE 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 UPRIEDZIEGIEGO POWIADOMIENIA. INFORMACJE, NA KTÓRE POWOŁUJĄ SIĘ W NINIEJSZYM OPRAWACOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRAWACOWANIU 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 OPRAWACOWANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, J EGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRAWACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRIEDZINIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.