


**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCYK TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183

WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 0 22 829 0188

 E-MAIL: [research@brebank.com.pl](mailto:research@brebank.com.pl)

STRON: 5

# Daily Letter

**piątek, 26 czerwca 2009**

## Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	14:30	Wydatki konsumpcyjne m/m	Maj	-	0,4%	-0,1%
USA	16:00	Wskaźnik Michigan	Czerwiec	-	69,0pkt.	69,0pkt.

## Makroekonomia

### Nieco lepsze dane o sprzedaży detalicznej

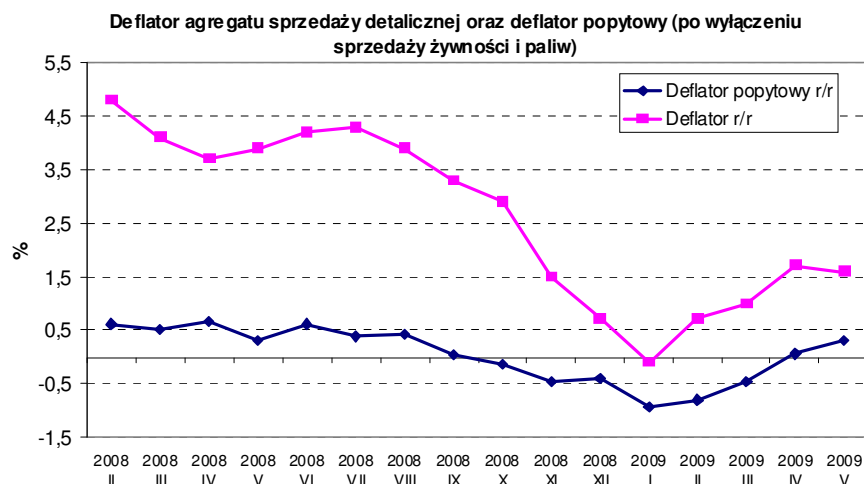
W maju sprzedaż detaliczna zwiększyła się o 1,1% r/r (nominalnie) wobec 1,0% r/r wzrostu zanotowanego w poprzednim miesiącu. W ujęciu realnym zanotowano w maju 0,5% spadek sprzedaży detalicznej. Na lepszy niż oczekiwano odczyt sprzedaży (oczekiwano dynamiki na poziomie 0% r/r) złożył się nieco lepszy (powyżej trendu z ostatnich miesięcy) wynik sprzedaży żywności oraz pewne „odreagowanie” głębokich spadków sprzedaży dóbr trwałych z poprzednich miesięcy (sprzedaż samochodów spadła w maju o 10,7% wobec 21,5% r/r spadku w kwietniu, sprzedaż w kategorii meble, RTV i AGD wzrosła o 3,0% wobec 8,8% spadku w kwietniu).

**Perspektywy dla sprzedaży detalicznej pozostają ciągle mało optymistyczne, na co w dalszym ciągu wpływ będą miały spadek bieżących i przyszłych dochodów gosp. domowych.** Wynikiem tego będzie również spadek dynamiki spożycia indywidualnego do poziomu około 1,5% r/r w 2009, co z kolei będzie negatywnym scenariuszem dla dochodów budżetowych.

Roczna dynamika sprzedaży detalicznej



Tradycyjnie przeliczyliśmy deflator sprzedaży detalicznej oraz wskaźnik cen sprzedaży po wyłączeniu cen żywności i paliw. Od początku roku następuje wzrost obu wskaźników, co w pewnym stopniu można wiązać z osłabieniem złotego. **Należy jednak zwrócić uwagę na niskie wartości wskaźników (1,5 i 0,3% odpowiednio) mocno odstające od wartości inflacji (3,6% r/r), czy inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i paliw (2,8% r/r). Powyższe wyniki potwierdzają więc naturę ostatniego wzrostu inflacji, za którym prócz efektów kursowych stoją podwyżki administracyjne (z oczywistych przyczyn mające ograniczony wpływ na ceny w tzw. popytowej części koszyka konsumenta).**



Rynki nie zareagowały na dzisiejsze dane o sprzedaży detalicznej (w centrum uwagi pozostaje nadal wczorajsza decyzja RPP i kwestie związane z kształtowaniem się stawek WIBOR).

## Stopy procentowe w Czechach pozostawione na poziomie 1,50%

Narodowy Bank Czech (CNB) nie zdecydował się wczoraj na obniżkę stóp procentowych, wbrew oczekiwaniom rynkowym. Uzasadnienie do decyzji (potwierdzenie słabości sfery realnej, niektóre dane gorsze od oczekiwań, szybsze spadki cen żywności) sugeruje, że **brak obniżki można wiązać raczej z jednorazową nieobecnością gołębich członków ciała decyzyjnego, a nie z fundamentalną zmianą nastawienia.**

Projekcja z maja pokazuje powrót inflacji znacznie poniżej nowego celu inflacyjnego (2% z dopuszczalnym przedziałem +/- 1pp.) w horyzoncie polityki pieniężnej i silnie deflacyjne oddziaływanie luki PKB (dynamika PKB w 2009 roku na poziomie -2,4% oraz 1,4% w roku 2010). Na najnowszym posiedzeniu ryzyka dla prognozy zostały uznane za zbilansowane: w kierunku niższej inflacji oddziałuje niższe od oczekiwań tempo wzrostu PKB w I kwartale (co może skutkować obniżeniem całej ścieżki na 2009 rok w dół) oraz głębokie spadki cen żywności. Ryzyka w kierunku wyższej ścieżki inflacji stanowią ostatnie wzrosty cen ropy naftowej, kompozycja tempa wzrostu PKB (spadki generowane są przez inwestycje przy wyższym od oczekiwań wzroście konsumpcji) a także zachowanie inflacji bazowej.

Według najnowszej projekcji CNB spodziewa się spadku stopy PRIBOR3M na przełomie 2009 i 2010 do poziomu 1,7% (obecna wartość PRIBOR3M to 2,11%). Oznacza to możliwość jeszcze dwóch obniżek stóp procentowych w tym roku. Szybkie obniżki stóp procentowych z początku roku oraz zabieg obniżenia celu inflacyjnego od 2010 roku mogą skłaniać do dłuższej analizy bieżących tendencji (w tym trendów konsumpcji indywidualnej oraz cen ropy naftowej).

### Posiedzenie RPP, 29. lipca

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Stopy bez zmian	<b>100%</b>
Obniżka o 25 bps	<b>0%</b>

\* OIS – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

Lepszy sentyment na światowych giełdach powoli zaczyna przekładać się na złotego. Już po zakończeniu sesji europejskiej złoty był uradowany poniżej 4,50 za euro. Aby a tendencja mogła być kontynuowana konieczne wydają się dalsze wzrosty światowych indeksów giełdowych. Nie widzimy zbyt wielu lokalnych czynników mających sprzyjać złotemu w perspektywie najbliższych tygodni.

Fixing NBP	
EUR/PLN	4,517
USD/PLN	3,235
CHF/PLN	2,957

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,399
EUR/JPY	134,280
EUR/PLN	4,500
USD/PLN	3,212
CHF/PLN	2,940

Sesja europejska pozytywna dla dolara. W sesji amerykańskiej zwiększenie apetytu na ryzyko oraz wygenerowane w ten sposób wzrosty indeksów giełdowych osłabiały amerykańską walutę. W sesji azjatyckiej dalsze wzrosty EURUSD. Dziś oczekiwanie na wydatki konsumpcyjne USA oraz wskaźnik zaufania konsumentów przygotowany przez uniwersytet Michigan.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Prawdopodobny kolejny test poziomu oporu 1,4040/50, trwałe przełamanie przywraca trend wzrostowy (silny poziom oporu ok. 1,4140/50). Bezpośredni poziom wsparcia 1,40/1,3980.

Wsparcie	Opór
1,3980	1,4140
1,3940	1,4080
1,3900	1,4050

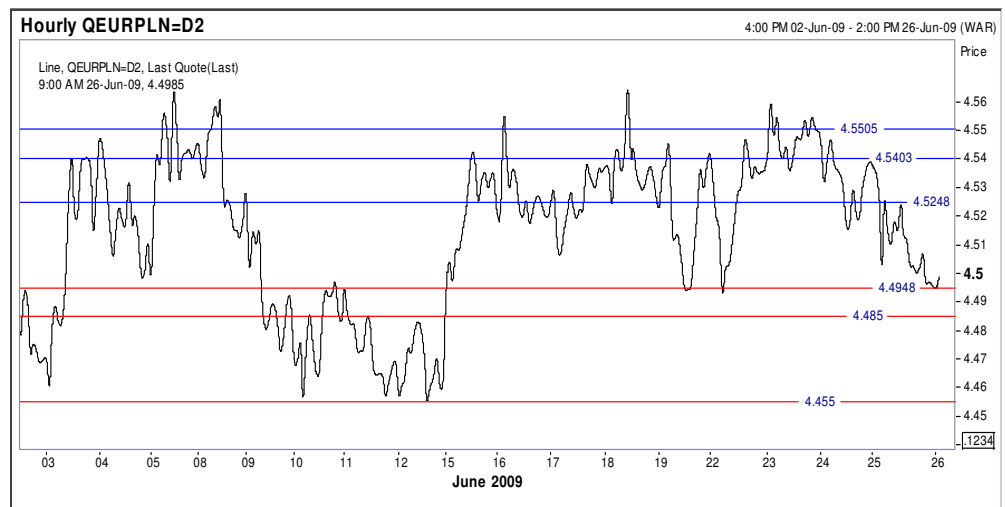


Źródło: Reuter

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Możliwa kontynuacja trendu tj. test poziomów wsparcia 4,4950/4,4850, ewentualne przełamanie otwiera drogę na 4,46/4,5550. Silny poziom oporu ok. 4,5250/3,5350.

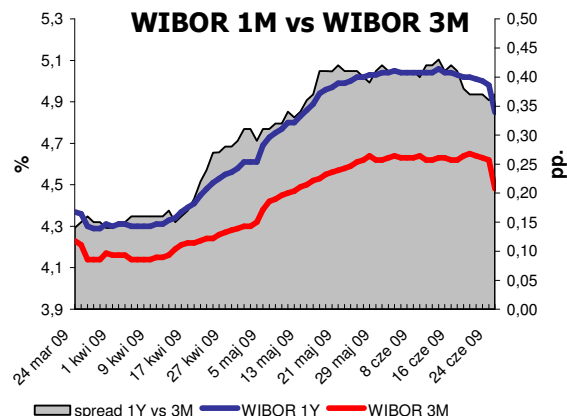
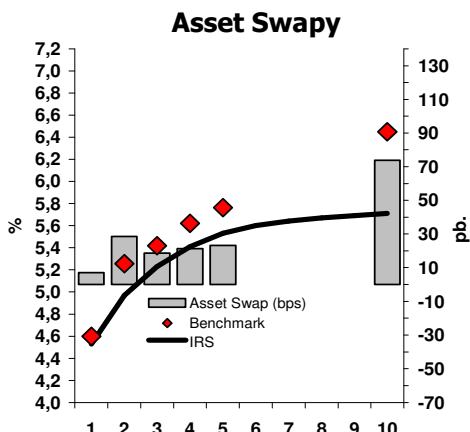
Wsparcie	Opór
4,4950	4,5500
4,4850	4,5400
4,4550	4,5250



Źródło: Reuters

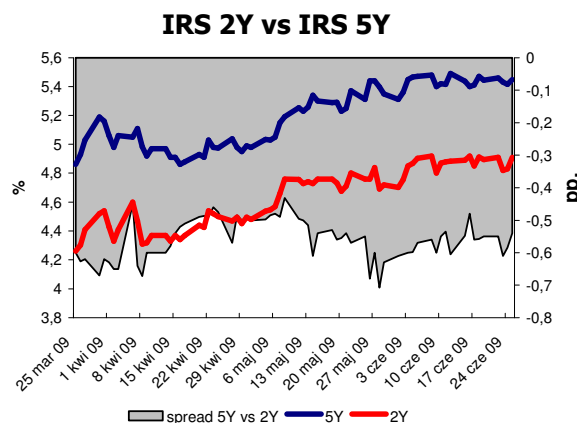
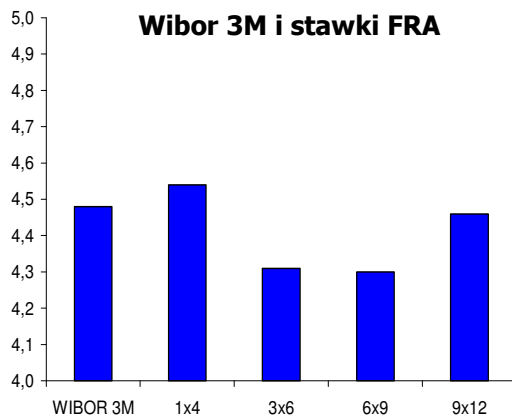
## Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,48	4,58
2Y	4,92	5,02
3Y	5,18	5,28
4Y	5,36	5,46
5Y	5,48	5,58
6Y	5,55	5,65
7Y	5,59	5,69
8Y	5,62	5,72
9Y	5,64	5,74
10Y	5,66	5,76



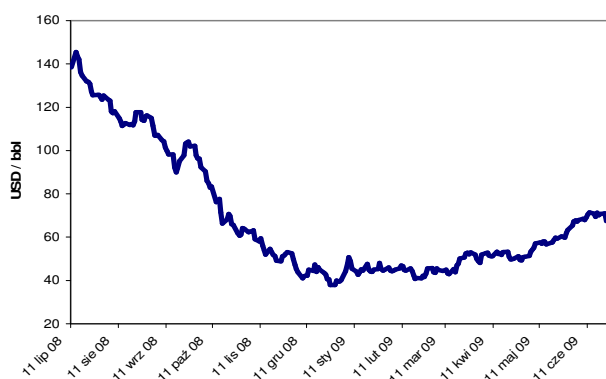
depo	BID	ASK
ON	2,30	2,60
1M	3,66	3,86
3M	4,37	4,57

FRA	BID	ASK
1x2	3,72	3,78
1x4	4,49	4,54
3x6	4,27	4,31
6x9	4,26	4,30
9x12	4,43	4,46

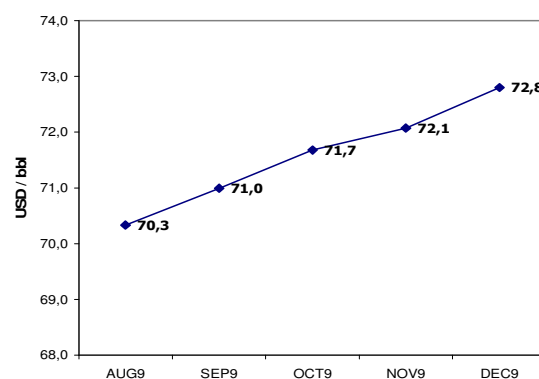


## Surowce: ropa naftowa

### Indeks cen ropy naftowej



### Brent, kontrakty futures



### UWAGA!

NINIEJSZE OPRAWOANIE 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 UPRZEDNIEGO POWIADOMIENIA. INFORMACJE, NA KTÓRE POWOŁUJĄ SIĘ W NINIEJSZYM OPRAWOANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRAWOANIU 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 KUPNA DZIAŁAJĄCEGO NA ICH PODSTAWIE. AUTORZY OŚWIADCZAJĄ, ŻE INWESTOR NIE POWINIEN DZIAŁAĆ WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE NINIEJSZEGO OPRAWOANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, J EGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKAKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRAWOANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIAJĄ ZGODĄ AUTORÓW.