


DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU

ERNEST PYTLARCZYK TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183

 E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 7

Daily Letter

czwartek, 26 listopada 2009

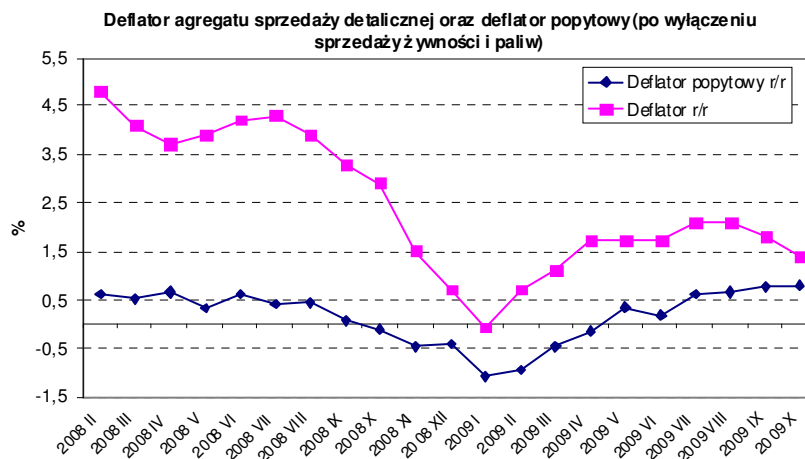
Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
BRAK ISTOTNYCH DANYCH						

Makroekonomia

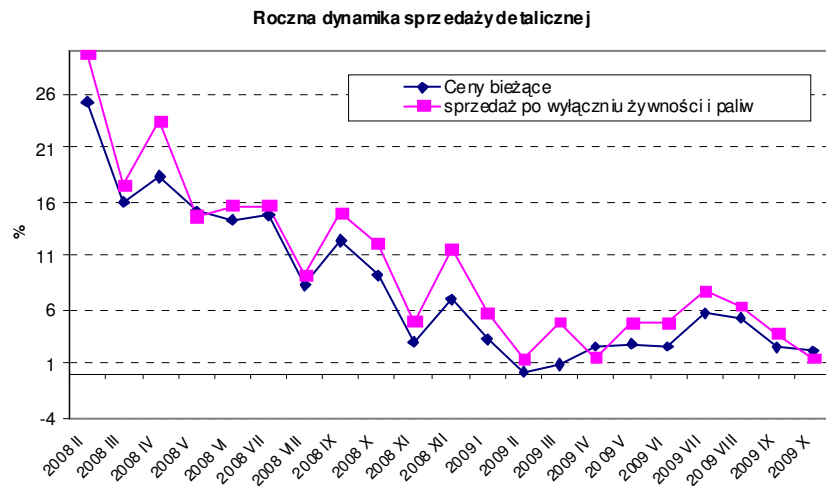
Niższa dynamika sprzedaży detalicznej

W październiku sprzedaż detaliczna wzrosła o 2,1% r/r, czyli dokładnie tyle ile oczekiwaliśmy, po 2,5% wzroście zanotowanym we wrześniu. W ujęciu realnym sprzedaż detaliczna rosła o 0,7% r/r, czyli w tempie takim jak w poprzednim miesiącu – spadek sprzedaży w porównaniu do poprzedniego miesiąca wygenerował się głównie za sprawą niższego deflatora (patrz wykres).



Na październikowym odczycie odcisnął w pewnym stopniu efekt dni roboczych (jeden dzień roboczy mniej w porównaniu z październikiem 2008). Nie jest to jednak jedyne wytłumaczenie niższej dynamiki w październiku, jako że nie widać go na tempie wzrostu sprzedaży w ujęciu realnym. Obniżeniu uległy przede wszystkim dynamiki w popytowej części koszyka sprzedaży (sprzedaż w kategorii meble, AGD, RTV spadła o 9,2% r/r, dynamika samochodów obniżyła się do -3,0% r/r, w kategorii pozostałe sprzedaż spadła o ponad 9% r/r w porównaniu z 4,0% wzrostem notowanym we wrześniu). Wzrosła natomiast, do 9,2% z 7,9% r/r sprzedaż w kategorii żywność.

Spadki dynamiki sprzedaży detalicznej mogłyby wydać się niepokojące (patrz wykres poniżej). Zauważmy jednak, że ze względu na prawdopodobne zmiany zwyczajów wakacyjnych Polaków sprzedaż została wyraźnie zawyżona latem 2009, a teraz dopiero wraca do „normalnych” poziomów (wpływ tego efektu będzie widoczny również w danych o PKB – widzimy możliwość znacznego zaskoczenia wysoką dynamiką spożycia indywidualnego w III kw. – publikacja danych w ten piątek). Oczekujemy nadal, że sprzedaż detaliczna będzie wykazywała trend wzrostowy, choć bardziej adekwatnymi do porównań miesiącami są te sprzed wakacji. Na stopniowej poprawie sprzedaży ważyć będzie przede wszystkim stabilizacja sytuacji na rynku pracy (ostatni wzrost stopy bezrobocia okazał się po raz kolejny niższy od sezonowego wzorca). Oceniamy, że efekt ten – przekładający się na zaufanie konsumentów – będzie silniejszy niż spowolnienie dynamiki funduszu płac (które zresztą jest o wiele bardziej łagodne niż w okresie poprzedniego spowolnienia gospodarczego).



Stopy NBP bez zmian

Wynik posiedzenia RPP nie był nawet najmniejszym zaskoczeniem dla rynków finansowych. Rada nie zmieniła stóp procentowych (stopa repo na poziomie 3,5%) oraz utrzymała neutralne nastawienie w polityce monetarnej. W komunikacie Rada wskazała na kolejne sygnały ożywienia (wiążąc wychodzenie z recesji w gospodarkach światowych po części z silną stymulacją fiskalną). Z ciekawszych fragmentów komunikatu naszą uwagę przykuły przewidywania co do najbliższej ścieżki inflacji, które eksponują wpływ efektów bazowych związanych z deprecjacją złotego i cenami kontrolowanymi. Przypomnijmy, że już naszym październikowym researchu wskazywaliśmy na krytyczny wpływ tych efektów na kształt ścieżki inflacji (efekty bazowe mogą obniżyć inflację nawet o 1,5 pkt. proc. w pierwszej połowie 2010 roku). Ciągłe uważamy, że spadek rocznego wskaźnika inflacji w pierwszej połowie 2010 wpłynie na ograniczenie oczekiwań co do rychłego zacieśnienia monetarnego, co okazać się powinno istotnym wsparciem dla polskich papierów skarbowych.

Zmian stóp procentowych (podwyżki) spodziewamy się w drugiej połowie 2010 roku (stopa repo na poziomie 4,0% na koniec 2010) wraz z ponownym odżywianiem presji cenowej (patrz ożywienie gosp., dobra sytuacja na rynku pracy, proces doganiania) i

realizacja, jak się wydaje, strategicznego dla nowej Rady celu jakim będzie przyjęcie euro. Co do najbliższych perspektyw dla polityki monetarnej wydaje się, że tak samo przewidywalne jak wczorajsze posiedzenie mogą okazać się posiedzenia do końca kadencji tego gremium (nastawienie neutralne, bark zmian parametrów polityki pieniężnej).

USA: sprzedaż nowych domów również w górę

Po publikacji silnych wzrostów na rynku wtórnym, październik okazał się równie dobrym miesiącem dla aktywności kupujących na rynku pierwotnym. Sprzedaż nowych domów wzrosła w październiku do 430tys. SAAR z 405tys. SAAR przed miesiącem. Co prawda, liczba niesprzedanych domów wzrosła nieznacznie do poziomu 7-miesięcznej sprzedaży, lecz utrzymała się w spadkowym trendzie po osiągnięciu lokalnego maksimum na poziomie 12,4 w styczniu 2009. W ujęciu regionalnym sprzedaż skoncentrowała się w regionach południowych, na pozostałym obszarze USA odnotowano spadki sprzedaży.

Rynek nowych domów w mniejszym stopniu korzysta z wprowadzonej ulgi na zakup domu z uwagi na wyższe ceny dokonywanych transakcji, które na wstępnych etapach ożywienia odgrywają kluczową rolę (do zakupów na rynku pierwotnym zniechęca po prostu duża ilość okazji cenowych na rynku wtórnym, zwłaszcza w przypadku przejętych wcześniej przez banki nieruchomości). Dlatego też uważamy, że sekwencja ożywienia na rynku mieszkaniowym USA będzie następująca: 1) rynek wtórny, 2) rynek pierwotny i budowlany. Już teraz liczba okazji cenowych na rynku wtórnym powoli się wyczerpuje ale popyt nie słabnie (patrz wielokrotne oferty kupna na nieruchomości, o których pisaliśmy przy komentarzu dotyczących existing home sales). Biorąc pod uwagę malejącą liczbę domów wystawionych na sprzedaż na rynku pierwotnym (oraz okres znacznie przytłumionej działalności budowlanej) coraz szybciej zbliża się okres ograniczeń podażowych, zahamowania spadku cen i ponownego rozpoczęcia produkcji (wzrostowy trend na cenach jest także niezwykle istotny z punktu widzenia kalkulacji kosztów kredytu dla banku, a więc przekłada się na zmniejszenie ograniczeń w przyznawaniu kredytu, a więc sprzyja zniesieniu dotychczasowych ograniczeń popytowych). Dodając do tego niskie koszty finansowania oraz odwrócenie tendencji na rynku pracy (jest szansa, że w połowie przyszłego roku bezrobocie przestanie rosnać, a właśnie na tej podstawie banki kalkulują NPL – przyznały się do tego w początkowych tygodniach kryzysu subprime, kiedy znacznie spadły wyceny instrumentów opartych na kredytach hipotecznych) otrzymujemy dość wysokie prawdopodobieństwo utrzymania pozytywnych tendencji na rynku domów także po wygaśnięciu szczegółowej stymulacji fiskalnej w 2010 roku.

Posiedzenie RPP, 23. grudnia

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

* **OIS** – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	4,114
USD/PLN	2,736
CHF/PLN	2,728

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,513
EUR/JPY	132,190
EUR/PLN	4,100
USD/PLN	2,710
CHF/PLN	2,726

W końcu zdecydowany ruch na EURUSD i złamanie ostatniego przedziału zmienności. Dolar zniżył od początku sesji i w sesji azjatyckiej zatrzymał się tuż przed 1,515. Wzrostom notowań wspólnej waluty sprzyjały lepsze publikacje, przede wszystkim dane z amerykańskiego rynku pracy (nieoczekiwany spadek liczby nowych bezrobotnych do 460 tys.) oraz lepsza sprzedaż domów odnotowana na rynku wtórnym; gorsze od oczekiwań dane o zamówieniach w przemyśle zostały przyjęte neutralnie (biorąc pod uwagę dodatnie rewizje z poprzedniego miesiąca, odczyt można uznać za zgodny z oczekiwaniami). Prawdziwym dopalaczem dla EURUSD okazały się komentarze ze strony rosyjskiego banku centralnego: w najbliższym czasie dojdzie do zmniejszenia udziału dolara amerykańskiego w rosyjskich rezerwach na korzyść dolara kanadyjskiego. Dziś brak jakichkolwiek danych, święta w USA. Spodziewamy się konsolidacji na ostatnio wywalczonych poziomach. Sytuacja techniczna sprzyja dalszym wzrostom EURUSD.

Złoty się umacnia. Po kilku godzinach tradowania powyżej 4,10 EUR/PLN pod koniec wczorajszej sesji przebił poziom 4,10. Dopalaczem dla złotego stały się zmiany na EURUSD (wybicie do powyżej 1,5100). Moment ustalenia praw do dywidendy z PZU w dniu dzisiejszym może się okazać punktem zwrotnym dla rynku FX. Sceptycy nie będą wówczas mieli zbyt wiele powodów do zajmowania długich pozycji w EUR/PLN (być może skończy się również drenowanie rynku właśnie pod ten flow). Uważamy, że jesteśmy właśnie przed zdecydowanym ruchem na EUR/PLN (najpierw poziom 4,06, potem kierunek na 3,85/3,90). Za zdecydowanym umocnieniem stać będą przepływy, nastawienie klientów (szukanie okazji do nowych hedgów) oraz poprawiające się fundamenty.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Silne wybiecie z formacji trójkąta, który zazwyczaj jest formacją kontynuacji trendu (w tym wypadku umocnienia euro). EURUSD w kanale aprecjacyjnym. Opór na 1,5120 (wczorajsze maksimum), cel 1,5225.

Wsparcie	Opór
1,5067	1,5225
1,4830	1,5170
1,4750	1,5120

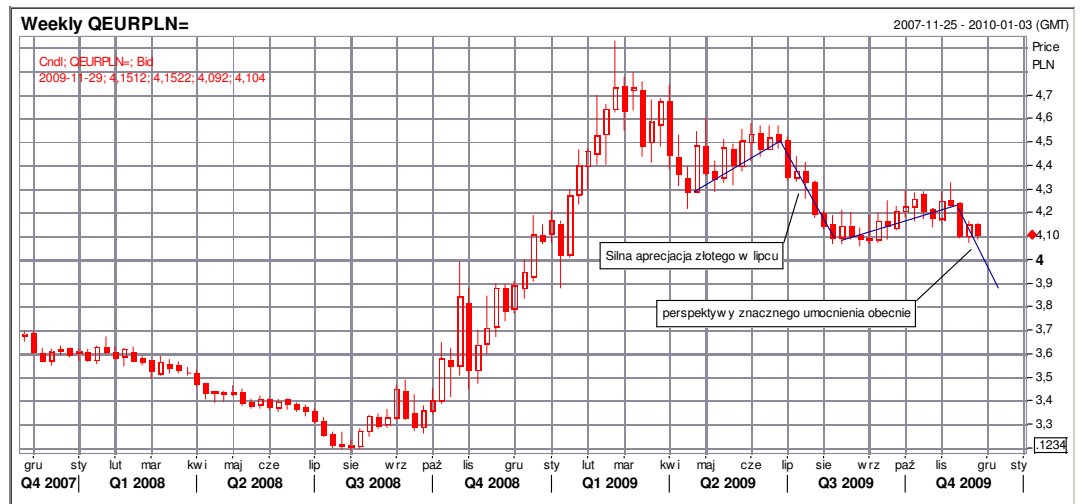


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Złoty ciągle w szerokim rangeu. Coraz lepsze momentum dla złotego. Najbliższy poziom wsparcia i jednocześnie bezpośredni cel to sierpniowe minima i 4,06016 (Fibo). Opór 4,15 i 4,19. Zwracamy uwagę na podobieństwo obecnej konsolidacji (dłuższa świeca czarna i krótkie biała i czarna na wykresie tygodniowym) na EURPLN do tej z lata 2009. Po okresie tej konsolidacji nastąpiło gwałtowne wybiecie w dół.

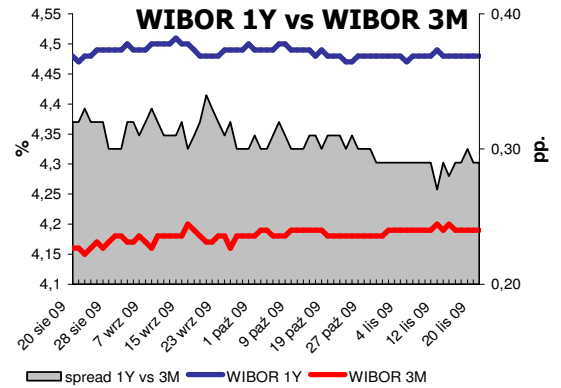
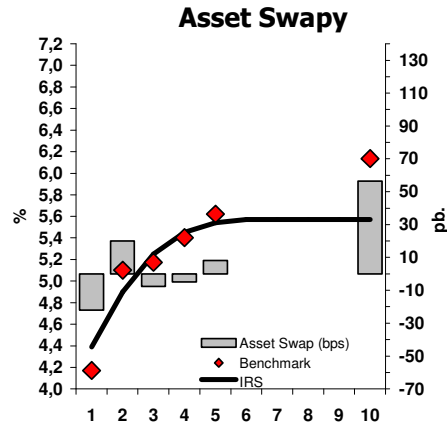
Wsparcie	Opór
4,0616	4,3400
4,0000	4,2700
3,8500	4,1900



Źródło: Reuters

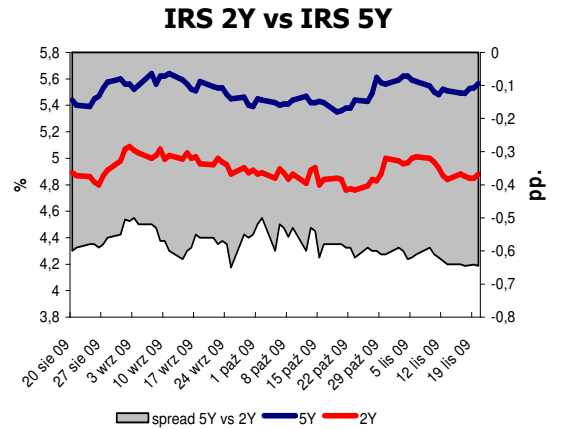
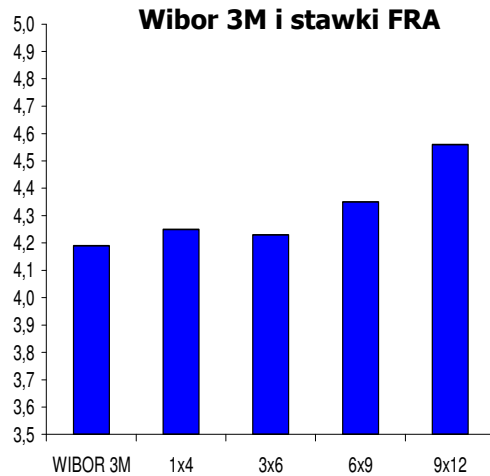
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,35	4,43
2Y	4,86	4,94
3Y	5,21	5,29
4Y	5,41	5,49
5Y	5,50	5,58
6Y	5,53	5,61
7Y	5,53	5,61
8Y	5,53	5,61
9Y	5,53	5,61
10Y	5,53	5,61



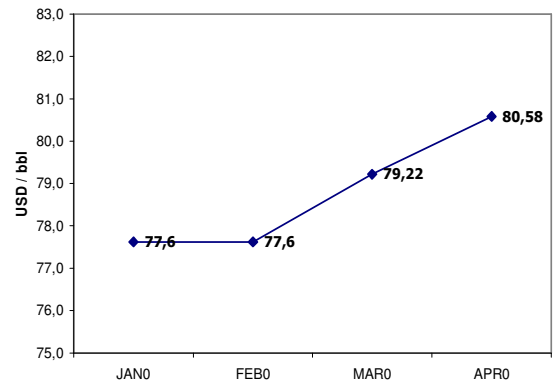
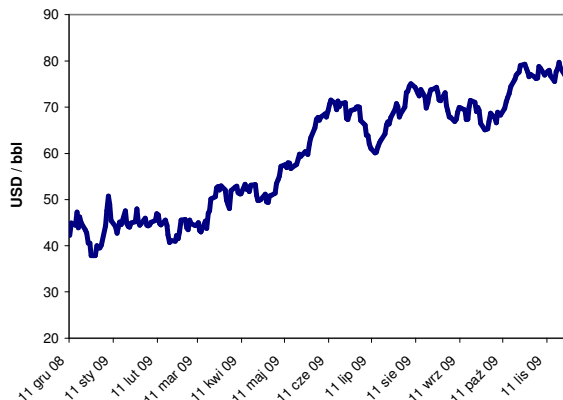
depo	BID	ASK
ON	1,89	2,19
1M	3,30	3,50
3M	3,95	4,15

FRA	BID	ASK
1x2	3,51	3,56
1x4	4,20	4,25
3x6	4,19	4,23
6x9	4,31	4,35
9x12	4,52	4,56



Surowce: ropa naftowa

Indeks cen ropy naftowej



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 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. BRE BANK S.A. (LUB JEGO PRACOWNICY) MOŻE POSIADAĆ NA RACHUNKU WŁASNYM LUB MOŻE ZAWIERAĆ TRANSAKCJE KUPNA/SPRZEDAŻY INSTRUMENTÓW OPISANYCH W NINIEJSZEJ PUBLIKACJI. 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 JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.