


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: 6

Daily Letter

piątek, 25 czerwca 2010

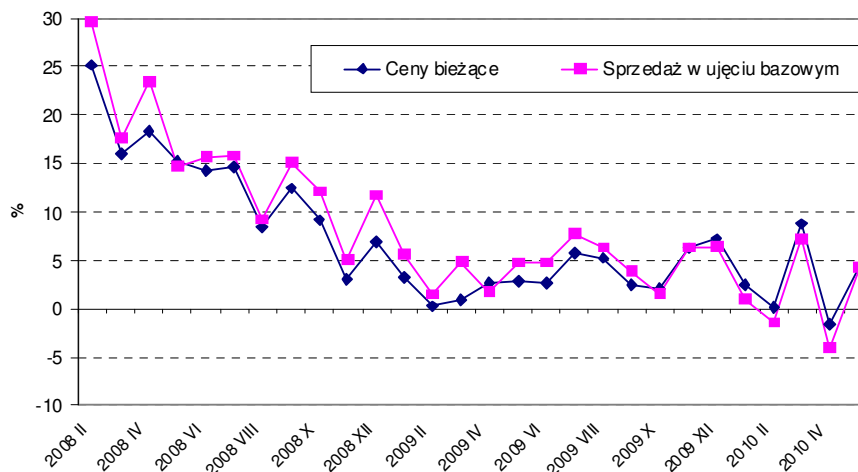
Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	14:30	PKB, final SAAR	1 kw.	-	3,0%	3,0% (p)

Wzrost sprzedaży detalicznej w maju

Sprzedaż detaliczna wzrosła w maju nieoczekiwanie o 4,3% w ujęciu rocznym (konsensus rynkowy 3,1%). Część wzrostu wynika – jak sygnalizowaliśmy wcześniej – z wyczyszczenia efektu bazowego związanego z Wielkanocą (oraz po części żałobą narodową), który szacujemy na około +3-4pp. Wyższa dynamika sprzedaży stoi natomiast w sprzeczności z publikowanymi indeksami koniunktury oraz notowaną przez MF bardzo niską dynamiką wpływów z podatku VAT.

Przechodząc do szczegółów, pozytywne niespodzianki odnotowano w kategorii sprzedaż samochodów (+6,9% r/r wobec -7,6% w poprzednim miesiącu), sprzedaż mebli, RTV i AGD (+24,4% r/r wobec 18,8% r/r miesiąc wcześniej), odzież i obuwiu (7,5% wobec -6,3). Co prawda część wzrostów to wynik przeniesienia konsumpcji kwietniowej, to jednak kompozycja wzrostów sugerowałaby także, że odbudowa majątku po powodzi powoli się rozpoczyna i powinna trwać w kolejnych miesiącach, kiedy jej efekty będą najlepiej identyfikowalne. Biorąc pod uwagę optymizm konsumentów oraz wyraźną poprawę na rynku pracy nie widzimy w bieżącym momencie istotnych czynników, które mogłyby w kolejnych miesiącach hamować wzrosty sprzedaży detalicznej.

Roczna dynamika sprzedaży detalicznej


Dane pozostały neutralne dla rynku, który znajduje się pod wpływem nastrojów globalnych. Patrząc pod kątem nadchodzącej decyzji RPP, lepsze dane od strony konsumpcji wspierają pozytywne sygnały wysłane przez produkcję przemysłową z ubiegłego tygodnia. W połączeniu z projekcją inflacyjną oraz ostatnimi wypowiedziami członków RPP sugeruje to powrót ryzyka zmiany nastawienia na bieżącym posiedzeniu RPP, a przynajmniej dyskusji na ten temat, która może ujawnić się w „Minutes” publikowanych w lipcu. Podkreślamy przy tym jednak, że ryzyko pozostaje niewielkie, gdyż dyskusja o podwyżkach ogranicza się na razie do ich korekcyjnego charakteru, do czego wcześniejsza zmiana nastawienia nie byłaby potrzebna (jako że ich intencją nie byłby początek cyklu zacieśnienia monetarnego).

Kilka ciekawych wątków dyskusji z „Minutes” RPP

W kontekście ostatnich wypowiedzi członków RPP (nowy wątek korekcyjnych podwyżek stóp procentowych) opublikowane wczoraj „Minutes” mają znaczenie historyczne. Niemniej jednak warto przytoczyć kilka kwestii poruszonych w dyskusji na posiedzeniu.

Odnosnie otoczenia zewnętrznego polskiej gospodarki widoczna jest wyraźna dychotomia pomiędzy perspektywami rysującymi się przed gospodarką amerykańską i strefą euro; w szczególności perspektywy tej drugiej oceniane są mniej pozytywnie (choć z rodzyńkiem w postaci ważnych dla polskiej gospodarki Niemiec), głównie z uwagi na ryzyka towarzyszące konsolidacji fiskalnej.

Sfera realna polskiej gospodarki oceniana jest pozytywnie (wydaje się, że coraz bardziej pozytywnie). W szczególności wskazano na wzrostową tendencję produkcji przemysłowej i wskaźników koniunktury, a także poprawę sytuacji na rynku pracy (zarówno w kontekście zatrudnienia jak i odsezonowanych wskaźników dotyczących stopy bezrobocia). Dyskusja dotyczyła także ewentualnych skutków wydarzeń jednorazowych, jednak poruszone kwestie wydają się już obecnie mało istotne. Odnosnie perspektyw inflacyjnych zwracano uwagę na bieżący niski poziom inflacji i małe wykorzystanie mocy produkcyjnych. Bardziej jastrzębi członkowie RPP przytaczali jednak ważne argumenty odnośnie wyższego tempa wzrostu inflacji w ujęciu miesięcznym, a także możliwość zahamowania działania czynnika dotychczas deflacyjnego, jakim był tani import z krajów bogatych w siłę roboczą (po ostatnich wypowiedziach chińskich władz odnośnie uwolnienia Juana argumenty te nabierają większej wagi).

Kwestie związane z kursem walutowym i policy-mix nie były prawdopodobnie przedmiotem ożywionej dyskusji (sądząc po niewielkiej ilości miejsca, jaką im poświęcono). W kwestii kursu ograniczono się do stwierdzenia, że pozostaje on pod wpływem czynników globalnych, jednak w długim okresie oczekiwana jest aprecjacja. W przypadku polityki fiskalnej zwrócono uwagę na fakt, że konsolidacja fiskalna będzie prawdopodobnie bolesna, jednak jest bezwzględnie potrzebna. Co więcej, odnotowano w tej kwestii pewien istotny aspekt motywacyjny: odsunięcie daty członkostwa w strefie euro mogłoby skutkować zmniejszeniem bodźców do przeprowadzenia reform fiskalnych.

W dyskusji pojawiły się także elementy podkreślane już od dłuższego czasu w naszych komentarzach: 1) trudniejsze spełnienie kryterium stabilności cen w przyszłości (zwracamy uwagę na kraje peryferyjne, które pogrążone w recesji mogą generować

procesy deflacyjne, a obecnie kraje o ujemnej inflacji mogą być podstawą do wyznaczenia referencyjnego tempa wzrostu cen), 2) możliwość dywergencji polskich i europejskich stóp procentowych. Podkreślamy, że te dwie kwestie mogą stworzyć istotny dylemat decyzyjny dla RPP, zwłaszcza że członkostwo w strefie euro stanowi wciąż istoty cel strategiczny (rządu i przynajmniej niektórych członków RPP).

W obliczu przytaczanych różnego rodzaju ryzyk (dla inflacji, wzrostu PKB) podstawowe znaczenie dla przyszłej retoryki RPP będzie miała projekcja inflacyjna. Uważamy, że w obliczu ostatnich wypowiedzi członków RPP (Zielińska-Głębocka), lepszych danych ze sfery realnej (produkcja, sprzedaż, rynek pracy) oraz przyspieszenia procesów cenowych po stronie producentów, na najbliższym posiedzeniu pojawia się ryzyko zmiany nastawienia. Nie jest ono jednak dominujące, jako że szeregu ryzyk projekcja nie rozwiąże (kwestie przyszłości kryzysu zadłużeniowego w strefie euro, wiarygodność ścieżki zacieśnienia fiskalnego w Polsce) a pojawiające się ostatnio w wypowiedziach członków RPP podwyżki stóp mają wyraźnie korekcyjny charakter: jakkolwiek powinny być sygnalizowane uczestnikom rynku, to nie muszą się wiązać ze zmianą nastawienia, która mogłoby generować oczekiwania na początek całego cyklu zacieśnienia. Podtrzymujemy nasz scenariusz, że sytuacja makroekonomiczna skłoni RPP do podwyżek stóp procentowych pod koniec roku.

Decyzja RPP, 30. czerwca

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

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	4,088
USD/PLN	3,330
CHF/PLN	3,011

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,233
EUR/JPY	110,390
EUR/PLN	4,112
USD/PLN	3,333
CHF/PLN	3,027

EURUSD bez rozstrzygnięcia w przedziale 1,22-24. Na początku sesji europejskiej zdecydowany spadek do 1,2260, następnie odbicie do 1,24, potem konsolidacja w okolicach 1,23. Rynek zareagował lekko pozytywnie na nieco lepsze dane z USA (głównie spadek nowych bezrobotnych + dużo lepsze od oczekiwań zamówienia na dobra trwałe po wyłączeniu transportu), jednak nie były to informacje, które mogły zmienić trwale zmienić kierunek zleceń. Ogólne pogorszenie nastrojów i wzrost awersji do ryzyka: spadki na giełdach, przecena EURJPY. Dziś jedynie dane o PKB w I kwartale, a więc oczekujemy handlu pod dyktando indeksów giełdowych.

Złoty pod wpływem światowego sentymentu (najwyższa korelacja z EURJPY) oraz wypowiedzi J. Rostowskiego o tym, że zwycięstwo Kaczyńskiego w wyborach zagraża stabilności finansowej państwa. Osłabienie krajowej waluty do 4,12 i konsolidacja na tych poziomach. Dane o sprzedaży detalicznej i stopie bezrobocia bez wpływu na kurs, podobnie „Minutes”. Kontynuacja korekty na GPW oraz przeceny papierów (realny przepływ środków) sprzyjać może dalszemu osłabieniu waluty; nie wykluczamy jednak korekty wczorajszego ruchu.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Bez zmian w sytuacji technicznej dolara. Kurs pomiędzy średnią ruchomą a minimami z 2008 roku (1,2362). W przypadku przejścia przez średnią bezpośrednie wsparcie na 1,2126 (Fibo), od góry minima z lutego 2010 (1,2472).

Wsparcie	Opór
1,2292	1,2670
1,2126	1,2472
1,2000	1,2362



Źródło: Reuter

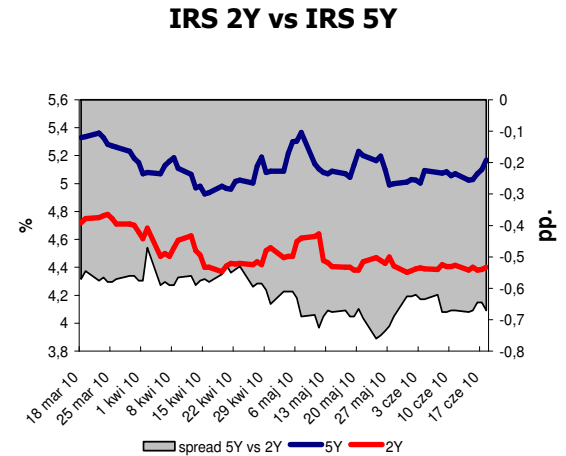
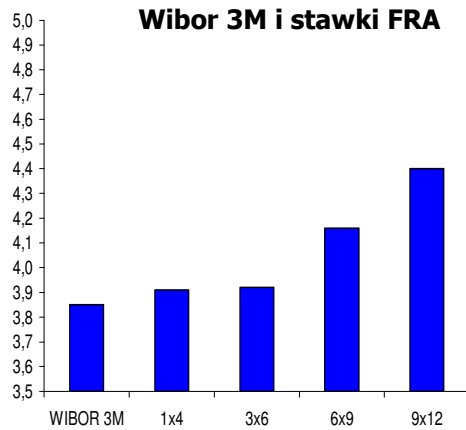
Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Wybicie EURPLN w górę zatrzymane w okolicach oporu 4,1261. Przebiecie w górę trendu spadkowego na RSI może sugerować początek dłuższej korekty na EURPLN. Najbardziej istotny poziom oporu od góry to 4,2000, od dołu ograniczenie linii średniokresowego trendu deprecjacyjnego (bariera wielokrotnie łamana, choć po zmianie reżimu może zyskać na znaczeniu).

Wsparcie	Opór
4,1261	4,2698
4,0984	4,2344
4,0606	4,2000

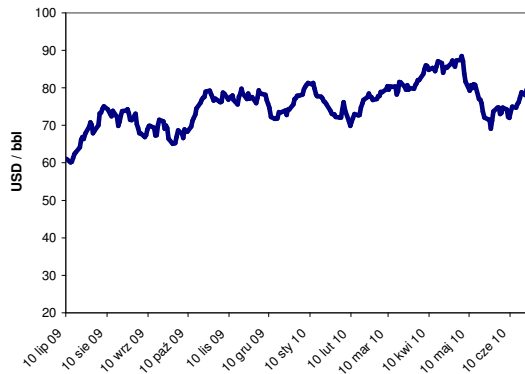
depo	BID	ASK
ON	2,90	3,20
1M	3,42	3,62
3M	3,69	3,89

FRA	BID	ASK
1x2	3,58	3,63
1x4	3,86	3,91
3x6	3,88	3,92
6x9	4,12	4,16
9x12	4,35	4,40

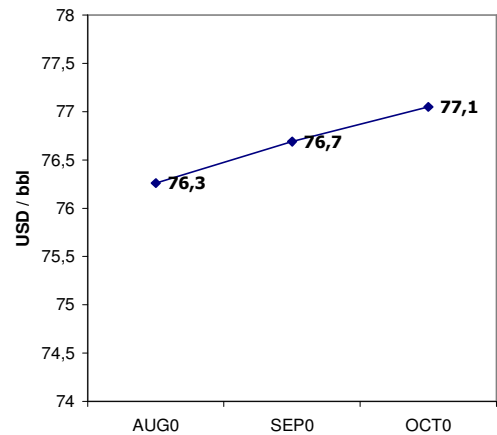


Surowce: ropa naftowa

Indeks cen ropy naftowej



Ropa brent: futures



UWAGA!

NINIEJSZA PUBLIKACJA ZOSTAŁA PRZYGOTOWANA W CELU PROMOCJI I REKLAMY ZGODNIE Z DEFINICJĄ ZAWARTĄ W PARAGRAFIE 9, USTĘP 1 ROZPORZĄDZENIA MINISTRA FINANSÓW Z DNIA 20. LISTOPADA 2009 W SPRAWIE TRYBU I WARUNKÓW POSTĘPOWANIA FIRM INWESTYCYJNYCH, BANKÓW, O KTÓRYCH MOWA W ART. 70 UST. 2 USTAWY O OBROcie INSTRUMENTAMI FINANSOWYMI, ORAZ BANKÓW POWIERNICZYCH. 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 UPRZEDNIEGO 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 KUPNĄ/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 UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.