

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCZYK TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183

PIOTR PIĘKOŚ TEL. 0 22 829 0185

PAULINA ZIEMBIŃSKA TEL. 0 22 829 0256

E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 6

Daily Letter**czwartek, 27 stycznia 2011****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	Koniunktura ESI	Styczeń	-	106,9pkt.	106,2pkt.
USA	14:30	Zamówienia na dobra trwałe m/m	Grudzień	-	1,5%	-0,3%
USA	14:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 22.01	-	-	404tys.
USA	16:00	Pending Home sales m/m	Grudzień	-	1,0%	3,5%

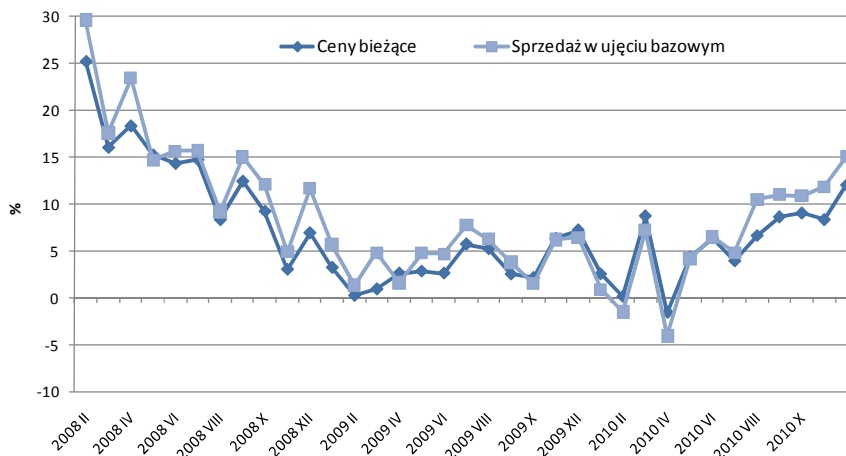
Wysoki wzrost sprzedaży detalicznej w grudniu

Sprzedaż detaliczna w grudniu odnotowała wzrost o 12% w ujęciu rocznym, po 8,3% w poprzednim miesiącu. Wzrost dynamiki sprzedaży to przede wszystkim wynik poprawy w liczbie dni roboczych, efektów substytucyjnych przed zmianą stawek opodatkowania oraz dotyczących ich przepisów (VAT i samochody dla firm) oraz fundamentalnie wyższych wydatków świątecznych (powołujemy się w tym miejscu na coroczne badania ankietowe).

Wśród kategorii, które wpłynęły na podwyższenie tempa wzrostu sprzedaży znajduje się żywność (powrót dodatniej dynamiki) oraz sprzedaż w sklepach wyspecjalizowanych, wysoce zmienna (oraz dość niehomogeniczna) kategoria „pozostałe” (wzrost o 5,5% wobec 2,2% przed miesiącem), a także sprzedaż samochodów (ponad 38% wobec nieco ponad 22% przed miesiącem, wyraźny wpływ efektów jednorazowych) i paliw (aż +17,2% choć realnie tylko +5,7%; tempo wzrostu cen paliw okazało się w grudniu dwukrotnie wyższe od podanego w mogłoby się wydawać analogicznych danych o inflacji...).

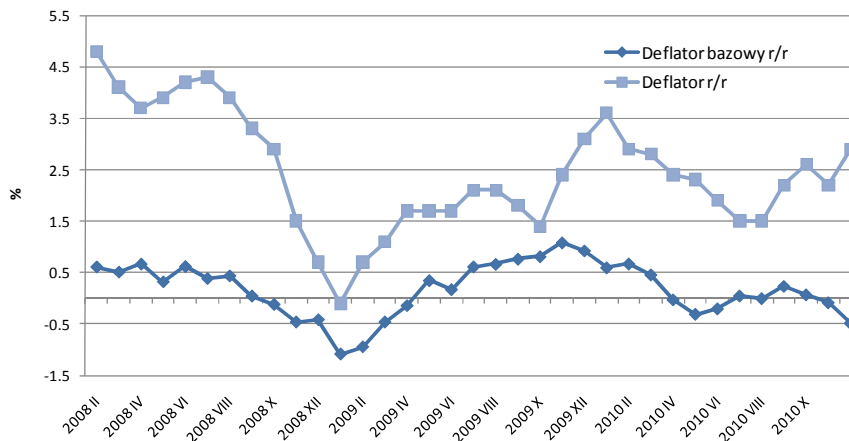
Trend na szerokiej kategorii sprzedaży w ujęciu bazowym umocnił się w grudniu (patrz wykres), jednak można spodziewać się pewnej korekty na początku roku w związku z odwróceniem kierunku działania efektów substytucyjnych. W dalszej części roku oczekujemy powrotu 12-15% (a być może nawet wyższej) dynamiki na sprzedaży w ujęciu bazowym. Przyczyni się do tego wzrost bieżących wynagrodzeń oraz zacieśnienie na rynku pracy, które powinno prowadzić również do przeszacowania (w górę) dochodu oczekiwanego przez gospodarstwa domowe w cyklu życia.

Roczna dynamika sprzedaży detalicznej



Co ciekawe, dalszemu obniżeniu uległ deflator sprzedaży detalicznej w ujęciu bazowym (-0,5% wobec -0,1% w poprzednim miesiącu) – rosnąca inflacja nie dotyczy w żadnym stopniu kategorii popytowych. Choć ostatnio wydawać by się mogło, że trend deflatora bazowego jest rosnący, napięcia inflacyjne nie są jak dotąd widoczne w sprzedaży detalicznej. Ten miernik inflacji będzie niezwykle istotny w kwestii monitorowania popytowych efektów inflacyjnych jako że nie obejmuje podwyżek cen regulowanych administracyjnie, które mogą zaciemniać obraz samej inflacji bazowej na początku 2011 roku.

Deflator agregatu sprzedaży detalicznej oraz deflator bazowy (po wyłączeniu sprzedaży żywności i paliw)



Dane pozostają neutralne z punktu widzenia RPP, która wobec powszechnie już ugruntowanej wiedzy o znacznym wpływie efektów substytucyjnych na konsumpcję będzie chciała poczekać na dane z 2011 roku i ocenić trwałość ostatnich wzrostów.

Fed utrzymuje mocno gołębi kurs

Zgodnie z oczekiwaniami FOMC pozostawił wczoraj stopy procentowe bez zmian (główna w przedziale 0,00-0,25%), a rynek tradycyjnie skupiony był na komunikacie po posiedzeniu. Nie przyniósł on jednak praktycznie żadnych istotnych zmian w stosunku do dotychczasowej komunikacji Fed. Wydźwięk komunikatu pozostał mocno gołębi a kluczowy fragment mówiący o tym, że warunki ekonomiczne uzasadniają utrzymywanie stóp na rekordowo niskich poziomach, pozostał niezmienny. Generalna ocena sytuacji makroekonomicznej przez FOMC nie uległa większym zmianom - cały czas podkreślany jest fakt, że tempo ożywienia nie gwarantuje istotnej poprawy sytuacji na rynku pracy. Warto jedynie zaznaczyć, że w styczniowym komunikacie fragment mówiący o umiarkowanym tempie wydatków gospodarstw domowych został zastąpiony przez stwierdzeniem o wzroście dynamiki tej kategorii pod koniec zeszłego roku, oprócz tego podkreślono również fakt wzrostu cen surowców w ostatnim czasie. Te dwie drobne zmiany idące w lekko jastrzębim kierunku (druga to bardziej stwierdzenie rzeczywistości) nie sygnalizują jednak istotnej zmiany stanowiska Fed w najbliższej przyszłości i nic nie wskazuje, by stopy procentowe w USA miały wzrosnąć przed końcem 2011 roku. Warto również podkreślić, że od nowego roku zgodnie ze statutową rotacją w FOMC nie zasiada już „jastrzęb” T.Hoening – jedyny członek tego ciała, który przeciwstawiał się przedłużaniu poluzowania monetarnego konsekwentnie utrzymując w głosowaniu zdanie odrębne. Pomimo wejścia do FOMC dwóch zdeklarowanych jastrzębi (Plosser i Fischer) styczniowe głosowanie w przeciwieństwie do poprzednich było już jednomyślne.

Decyzja RPP, 2. marca

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka 25 bps	40%
Stopy bez zmian	60%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	3.878
USD/PLN	2.828
CHF/PLN	2.993

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.371
EUR/JPY	112.680
EUR/PLN	3.879
USD/PLN	2.834
CHF/PLN	3.003

EURUSD na początku sesji wyczyścił nieco opcji barierowych w okolicach 1,3720 jednak nie zdołał utrzymać tych poziomów w dalszej części sesji. Po niewielkiej korekcie kurs konsolidował w oczekiwaniu na FOMC. Decyzja była zgodna z oczekiwaniami, obyło się bez zasadniczych zmian w komunikacie („konsumpcja wzrosła w ubiegłym roku” zamiast „konsumpcja rośnie w umiarkowanym tempie”). Zaraz po decyzji EURUSD ustanowił minima intraday na poziomie 1,36400 po czym powrócił do wzrostów. Sesja azjatycka bez większych zmian, konsolidacja w okolicach 1,3700. Dziś publikacja koniunktury ESI dla strefy euro (11:00), a także zamówień na dobra trwałe w USA oraz tygodniowych danych z rynku pracy (obydwie dane o 14:30). Liczba spekulacyjnych krótkich pozycji w EURUSD ostatni zmniejszyła się prawie do zera, co sugeruje że EURUSD ma szansę w dalszym ciągu się umacniać. Należy jednak zachować ostrożność. Ani problemy strefy euro nie zostały rozwiązane (jesteśmy praktycznie w tym samym miejscu co w końcu roku 2010), ani scenariusz szybszych podwyżek ze strony ECB nie wydaje się aż tak bardzo prawdopodobny.

EURPLN spokojny podczas ostatniej sesji. Na kursie wrazenia nie zrobiły ani relatywnie gołębie komentarze Zielińskiej-Głębockiej, ani lepsza od oczekiwań sprzedaż detaliczna. Większego ruchu na EURPLN można by oczekiwać po piątkowej publikacji danych o PKB. Warto jednak pamiętać, że w tym przypadku relatywnie dobry scenariusz jest już zdyskontowany (ocena Belki dot. inwestycji) i nie spodziewamy się negatywnej niespodzianki. Ruszyć złotego mogą w tej chwili podwyżki stóp procentowych, nowe informacje fiskalne (w końcu program reform fiskalnych, o którym wspominał Boni) a także realne przepływy związane z prywatyzacją. Do tego czasu złoty będzie walczył z negatywnymi czynnikami technicznymi i nie wykluczamy przejściowej kapitulacji.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

RSI powyżej kanału wzrostowego i zbliża się do poziomów korekcyjnych (zawraca, wyraźnie widać zmniejszenie jego momentum). Pozytywnie powyżej 1,3430.

Wsparcie	Opór
1,3680	1,4074
1,3633	1,3882
1,3432	1,3763



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Wyjście w górę ze średnioterminowego kanału spadkowego, przebiecie klina przez RSI po utrzymującej się dywergencji. Zasięg korekty w trendzie spadkowym można oszacować na 3,93-94. Wyjście poza te poziomy przekreśla pozytywny układ. Konsolidacja.

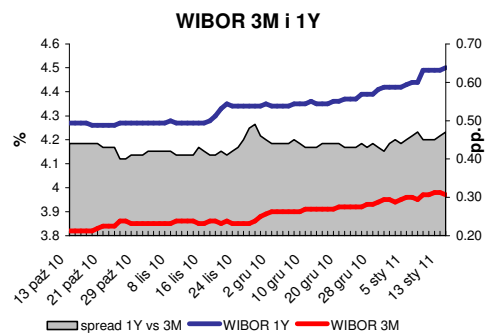
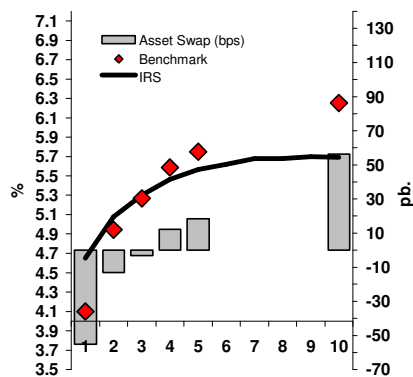
Wsparcie	Opór
3,8760	3,9634
3,8600	3,9300
3,8369	3,8920



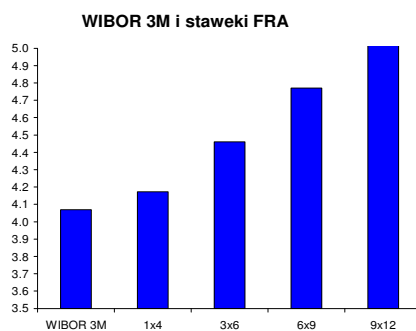
Źródło: Reuter

Rynek stopy procentowej, PLN

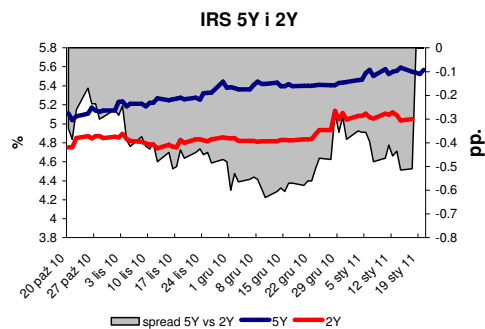
IRS	BID	ASK
1Y	4.63	4.68
2Y	5.05	5.10
3Y	5.28	5.33
4Y	5.44	5.49
5Y	5.54	5.59
6Y	5.60	5.65
7Y	5.65	5.71
8Y	5.66	5.71
9Y	5.67	5.73
10Y	5.67	5.72

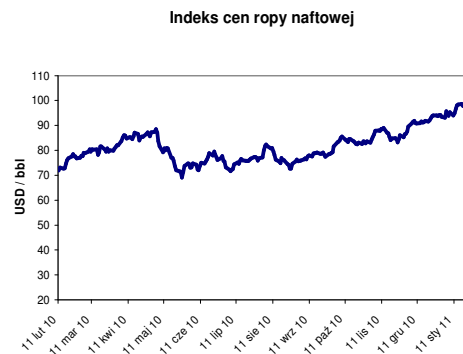
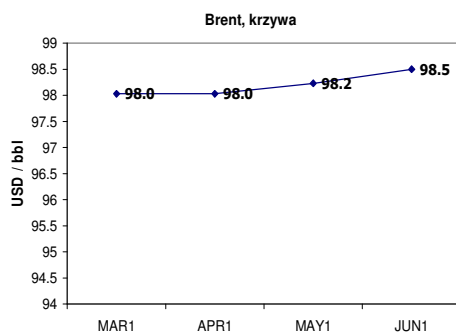


depo	BID	ASK
ON	2.53	2.83
1M	3.63	3.83
3M	3.89	4.09



FRA	BID	ASK
1x2	3.75	3.80
1x4	4.11	4.17
3x6	4.43	4.46
6x9	4.74	4.77
9x12	4.99	5.04





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 OBROTCIE 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 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 UPRZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.