


DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU

ERNEST PYTLARCYK TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183

PAULINA ZIEMBIŃSKA TEL. 0 22 829 0256

MACIEJ PIELASZKIEWICZ TEL. 0 22 829 9034

 E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 6

Daily Letter

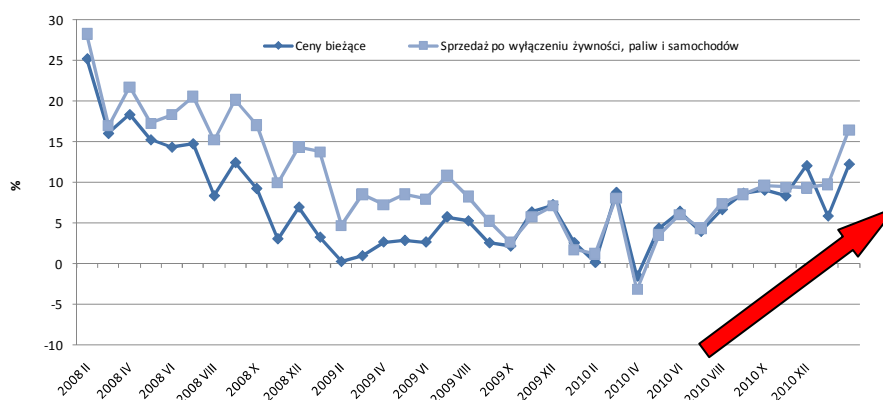
czwartek, 24 marca 2011

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
GER	9:30	PMI w przemyśle	Marzec	-	62,0pkt.	62,7pkt.
EMU	10:00	PMI w przemyśle	Marzec	-	58,2pkt.	59,0pkt.
EMU	10:00	PMI w usługach	Marzec	-	56,3pkt.	56,8pkt.
UK	10:30	Sprzedaż detaliczna m/m	Luty	-	-0,5%	1,9%
USA	14:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 19.03	-	-	385tys.
USA	14:30	Zamówienia na dobra trwałe m/m	Luty	-	1,0%	2,7%

Wysoka dynamika sprzedaży detalicznej w lutym

W lutym roczna dynamika sprzedaży detalicznej niespodziewanie wzrosła do 12,2% r/r z 5,8% zanotowanych w styczniu, kiedy to efekty substytucyjne związane z odliczeniami podatków i podwyżką stawek VAT zaniżyły sprzedaż (głównie samochodów, o czym świadczył przywoływany przez nas agregat sprzedaży po wyłączeniu samochodów, oraz wiedzionych głównie procesami cenowymi – dynamik sprzedaży żywności i paliw). W lutym wyraźne odbicie obserwujemy niemal we wszystkich sekcjach sprzedaży. Dynamika sprzedaży żywności wzrosła z 0% do 5,2%. Dynamika roczna sprzedaży samochodów wzrosła z -4,1% do 7,2%. Jeszcze wyraźniejsze przyrosty dynamik zaobserwowano w pozostałych kategoriach popytowych, wliczając w to dość spektakularne już wzrosty odnotowane w AGD i RTV, które plasują się obecnie powyżej 30% (patrz wykres poniżej).

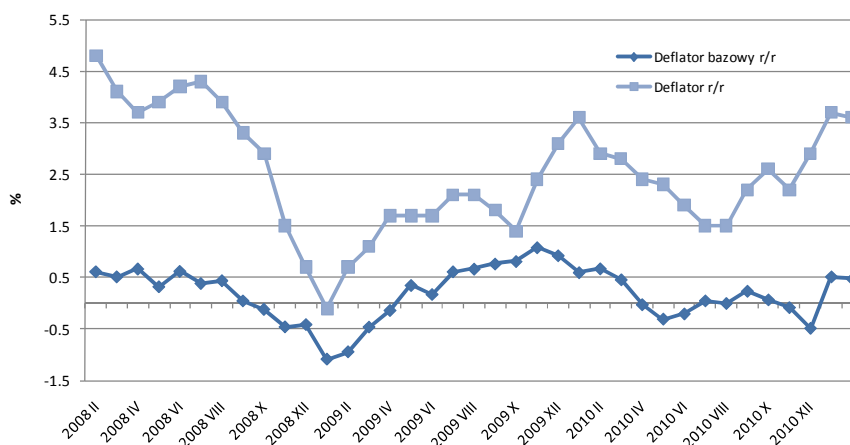
Roczna dynamika sprzedaży detalicznej


Perspektywy dla sprzedaży detalicznej ze względu na poprawę sytuacji na rynku pracy (wzrost wynagrodzeń i zatrudnienia) pozostają dobre. Najwyraźniej efekty substytucyjne

już się zrealizowały w styczniu. W kolejnych miesiącach oczekujemy dynamiki sprzedaży na poziomach zbliżonych do 10% r/r.

Tradycyjnie wyekstrahowaliśmy z danych o sprzedaży deflatory sprzedaży, w tym deflator sprzedaży bazowej. Stabilizacja (a nawet spadek) deflatorów po istotnym wzroście zaobserwowanym w styczniu wskazuje, że wzrosty cen to przede wszystkim efekt podwyżek VAT. Presja popytowa nie jest jeszcze widoczna we wskaźnikach cenowych po stronie detalicznej (zwracamy uwagę, że po stronie producentów dynamika cen osiąga historyczne maksima).

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



Dane przełożyły się na niewielki wzrost rentowności krótkich obligacji i umocnienie złotego z 4,0430 na 4,0300. Podkreślić należy, że złoty w bardzo ograniczony sposób reaguje na zwykle pozytywne dla niego polskie dane. Kwestia nierównowagi na rachunku obrotów wydaje się istotnym średniokresowym czynnikiem wpływającym na względną słabość polskiej waluty.

Dzisiejsze dane utwierdzą prawdopodobnie RPP w przekonaniu o konieczności szybszych podwyżek stóp procentowych (tym bardziej, że dominującym do niedawna poglądem w Radzie był pogląd o słabnącym popycie w polskiej gospodarce). Oczekujemy, że RPP podwyższy stopy procentowe już na kwietniowym posiedzeniu. Rynek wycenia szanse na kwietniową podwyżkę 50:50.

Rynek pierwotny nieruchomości w USA w lutym równie słaby co rynek wtórny

Sprzedaż nowo wybudowanych domów w lutym spadła do poziomu 250 tys. SAAR, najniższego w historii. Konsensus rynkowy wyniósł 290 tys., zrewidowano dane za styczeń: do poziomu 301 tys. Największy spadek sprzedaży zanotowano w regionie północnowschodnim: o 57,1% m/m oraz środkowozachodnim: o 27,5% m/m. Wyraźnie spadają również ceny nieruchomości: mediana była o 8,9% niższa niż przed rokiem i wyniosła 202,1 tys. USD.

Powyższe dane, wraz z opublikowanymi w poniedziałek danymi z rynku wtórnego, świadczą o słabości całego rynku nieruchomości. Pomimo spadku cen oraz poprawy

sytuacji na rynku pracy na zakup domów najczęściej decydują się inwestorzy, wyczekujący na moment w którym trend na rynku się odwróci. Słabość pozostałej części strony popytowej wynika z ostrożności po okresie sprzed kryzysu. Pomimo okazji cenowych na zakupy na rynku pierwotnym decyduje się na razie niewiele osób kupujących dom po raz pierwszy, preferując wynajem.

Decyzja RPP, 5. kwietnia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka 25 bps	50%
Stopy bez zmian	50%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.035
USD/PLN	2.845
CHF/PLN	3.160

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.409
EUR/JPY	114.080
EUR/PLN	4.031
USD/PLN	2.839
CHF/PLN	3.148

EURUSD słabszy w pierwszej kolejności z uwagi na przesunięcie głosowania nad zwiększeniem wolumenu EFSF na czerwiec, w drugiej (akcja cenowa w nocy) ze względu na fiasko głosowania nad dalszym zacieśnieniem fiskalnym w Portugalii i upadkiem rządu premiera Socratesa. Choć na razie Portugalia powinna obsługiwać dług na bieżąco, brak rządu w okresie wymagającym dalszej konsolidacji fiskalnej może generować dalszą wyprzedzić portugalskiego długu i przybliżyć konieczność zaciągnięcia pomocy w UE/MFW (już teraz rentowności w sektorze 3Y plus plasują się powyżej 7%). Problemu Portugalii prawdopodobnie przywrócą na nowo zainteresowanie problemami całych peryferiów, zwłaszcza że z roboczą agenda głosowań na szczycie UE trwającym dziś i jutro nie przewiduje niczego, co mogłoby zaskoczyć pozytywnie inwestorów. Dzisiejsze dane o koniunkturze (PMI) mogą być dotknięte trzęsieniem ziemi w Japonii, co z kolei może tylko pogorszyć sentyment do euro (konsensusy prawdopodobnie są znacznie zawyżone). Oprócz wskaźników koniunktury ze strefy euro dziś również publikacja danych z USA: zamówień na dobra trwałe oraz tygodniowych danych z rynku pracy.

Złoty stabilny. Złoty po słabszym otwarciu zyskał nieco po publikacji danych o sprzedaży detalicznej. Dane te przyczyniły się do wzrostu oczekiwań na zacieśnienie polityki monetarnej już na kwietniowym posiedzeniu RPP. Dziś otwarcie na poziomie 4,0308. Kryzys rządowy w Portugalii w połączeniu z osłabianiem euro wobec dolara na razie bez wpływu na złotego. Wydaje się, że korelacja między EURPLN i EURUSD w ostatnich dniach osłabła. Ewentualne umocnienie złotego w związku z podwyżką stóp w Polsce może okazać się jedynie krótkotrwałe.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Wczorajszy ruch uprawdopodobnia korektę, jednak notowania musiałyby się zamknąć poniżej 1,4074 a nawet 1,4000 (linia trendu) aby to potwierdzić. Przebicie ww. poziomów implikuje możliwość spadków do 1,39 (Fibo) a następnie niżej do 1,3771.

Wsparcie	Opór
1,4074	1,4500
1,3900	1,4284
1,3771	1,4204



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Złoty osiągnął korekcyjny cel na poziomie 4,02. Spodziewamy się powrotu w górę kanału deprecjacyjnego z pierwszym celem na poziomie 4,0641. Przejście przez średnią oraz dolne ograniczenie kanału przekreśla deprecjacyjny układ.

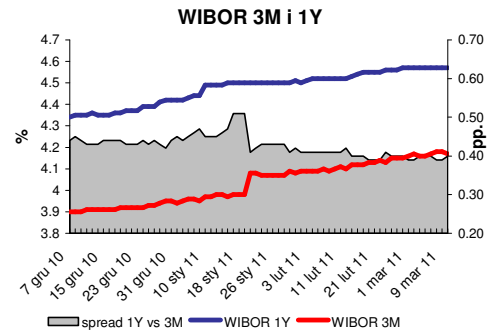
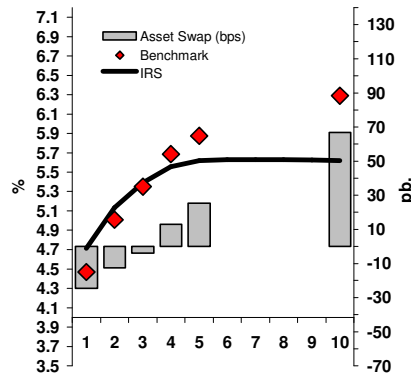
Wsparcie	Opór
4,0176	4,1107
3,9773	4,0641
3,9603	4,0392



Źródło: Reuters

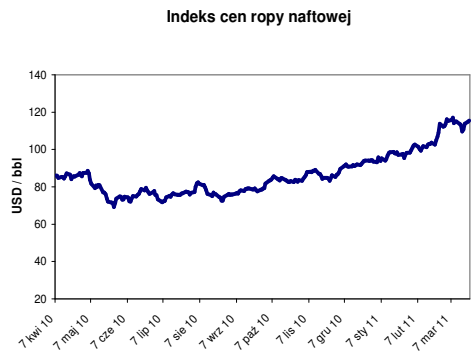
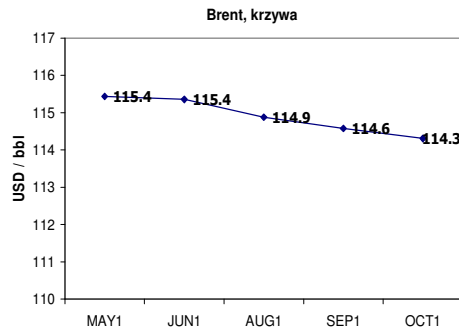
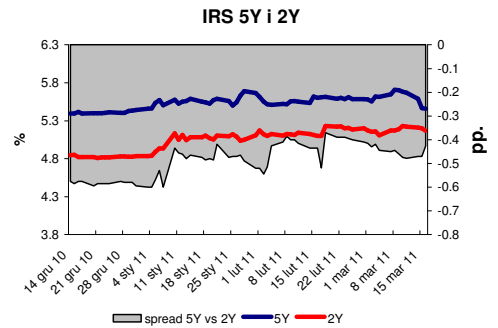
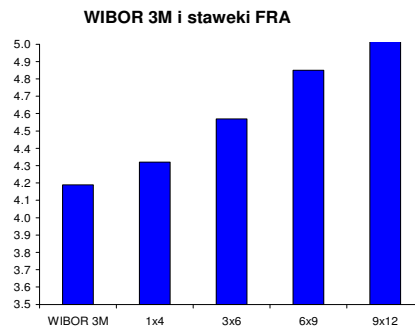
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.69	4.74
2Y	5.11	5.16
3Y	5.37	5.42
4Y	5.53	5.58
5Y	5.60	5.65
6Y	5.61	5.66
7Y	5.61	5.66
8Y	5.61	5.66
9Y	5.60	5.65
10Y	5.60	5.65



depo	BID	ASK
ON	3.40	3.70
1M	3.71	3.91
3M	3.98	4.18

FRA	BID	ASK
1x2	4.04	4.09
1x4	4.27	4.32
3x6	4.54	4.57
6x9	4.82	4.85
9x12	5.01	5.07



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.