


DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU

ERNEST PYTLARCZYK 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

Daily Letter

czwartek, 26 maja 2011

STRON: 6

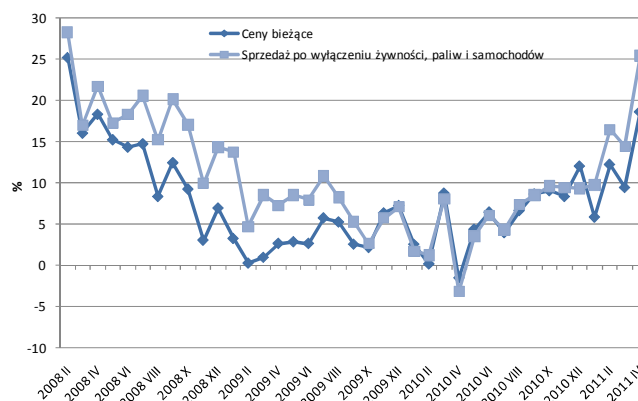
Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	14:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz do 21.05	-	-	409tys.
USA	14:30	PKB, II szacunek SAAR	I kw.	-	2,2%	1,8%

Bardzo wysoka dynamika sprzedaży detalicznej w kwietniu

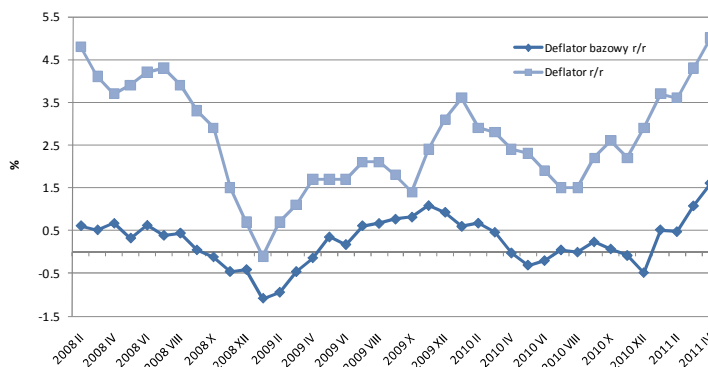
Sprzedaż detaliczna w kwietniu wzrosła o 18,6% w ujęciu rocznym, bijąc konsensus rynkowy o ponad 3 punkty procentowe. Wysoki odczyt nie jest zaskoczeniem biorąc pod uwagę nagromadzenie efektów bazowych (zarówno efekty żałoby po katastrofie w Smoleńsku, jak i zmiany w kalendarzu Świąt Wielkanocnych – ten ostatni efekt jednak dotyczyć powinien głównie żywności). Solidny wzrost notujemy także po stronie sprzedaży po wyłączeniu żywności, paliw i samochodów (patrz wykres), co powinno stanowić o sile trendów na konsumpcji indywidualnej. Podtrzymujemy nasze wcześniejsze stwierdzenia, że spowolnienie sprzedaży detalicznej (czy też w dalszej kolejności – konsumpcji prywatnej), to na razie wyłącznie mit. Perspektywy dla sprzedaży detalicznej ze względu na poprawę sytuacji na rynku pracy (wzrost wynagrodzeń, zatrudnienia oraz spadek stopy bezrobocia, która pozostaje istotnym proxy dla dochodu trwałego gospodarstw domowych) pozostają dobre. W kolejnych miesiącach oczekujemy dynamiki sprzedaży na poziomach zbliżonych do 10% r/r (należy zwrócić uwagę, że hamowanie to efekt odwrócenia efektów bazowych – uczulamy czytelników na ten fakt, aby niepotrzebnie nie przyciemniać strukturalnej siły konsumpcji).

Roczna dynamika sprzedaży detalicznej



Po stronie cen sprzedaży widzimy kolejne przyspieszenie deflatora z 4,3% do 5,0% w ujęciu rocznym (takie poziomy obserwowaliśmy wcześniej w 2007-2008 roku, kiedy cykl zacieśnienia trwał w najlepsze). Z kolei deflator w ujęciu bazy potroił się na przestrzeni 2 miesięcy, co sugeruje wyraźnie, że presja inflacyjna rozlewa się po poszczególnych kategoriach (patrz wykres).

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



Dane bez wpływu na notowania EURPLN oraz rynek stopy procentowej. Choć część wzrostów nie powtórzy się w kolejnym miesiącu (baza!), nie będzie to miało wpływu na strukturalną siłę konsumpcji prywatnej, strukturę cenową sprzedaży oraz dowody rozprzestrzeniania się wzrostów cen na coraz to nowe kategorie (a więc stricte presję inflacyjną). Z tego też względu spodziewamy się, że RPP zdecyduje się na podwyżkę stóp procentowych już w czerwcu, działając zgodnie z forsowanym ostatnio poglądem (zwracamy tu uwagę na jednorodność RPP w tej kwestii – patrz wypowiedzi Glapińskiego) o przyspieszeniu podwyżek, które to ma ograniczyć łączną skalę zacieśnienia. Wsparciem dla takiego zachowania RPP będzie powrót oczekiwań inflacyjnych do poziomów z marca (publikacja pod koniec miesiąca) a także jeszcze wyższy odczyt inflacji w maju i czerwcu (choć jest to już zjawisko powszechnie oczekiwane, będzie prawdopodobnie dodatkowo nagłośnione przez media, co z kolei może stać się przyczynkiem do wzmocnienia presji na wzrost płac nominalnych – ten element wydaje się szczególnie istotny w sytuacji, w której prezes Belka wierzy w szybki wpływ podwyżek RPP na temperowanie oczekiwań płacowych).

Spadek zamówień na dobra trwałe w USA

Zamówienia na dobra trwałe w USA spadły w kwietniu 3,6% m/m do poziomu 189,9 mld USD, wobec konsensusu na poziomie -2,0% oraz wzrostu o 4,4% w marcu (po rewizji). Spadek spowodował przede wszystkim niski odczyt zamówień w lotnictwie cywilnym, które były niższe niż przed miesiącem aż o 30%. Wysoki spadek zanotowano również w obrębie zamówień na dobra kapitałowe (o 7,1%). Na pewną dozę optymizmu pozwala za to niższy spadek w obrębie bazowej kategorii: zamówień na dobra na dobra kapitałowe po wyłączeniu lotnictwa (2,6% m/m w kwietniu, wobec wzrostu o 5,4% w marcu).

Wczorajszy odczyt można ocenić jako lepszy niż mogłoby się wydawać na pierwszy rzut oka. Ma to prawdopodobnie związek z problemami z wyrównaniem sezonowym, które sprawiają, że pierwszy odczyt w kwartale był na przestrzeni ostatnich kwartałów słabszy: w lipcu 2010 r., październiku 2010 r. oraz w styczniu 2011 r. zamówienia spadły o

odpowiednio 5,0%, 3,4% oraz 4,8%. Jeśli porównać kwietniowy odczyt z odczytem styczniowym, to okaże się, że zmiana annualizowana wyniosłaby 10,5% w obrębie kategorii bazowej.

Wzrosty zanotowano również w obrębie zapasów dóbr trwałych: o 0,9% m/m do poziomu 350,5 mld USD (był to już 16 wzrost z rządu). Wzrost zapasów, obok wzrostu inwestycji, będzie statystycznym wsparciem dla tempa wzrostu PKB.

Decyzja RPP, 8. czerwca

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka 25 bps	10%
Stopy bez zmian	90%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	3.951
USD/PLN	2.810
CHF/PLN	3.204

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.408
EUR/JPY	115.500
EUR/PLN	3.949
USD/PLN	2.799
CHF/PLN	3.181

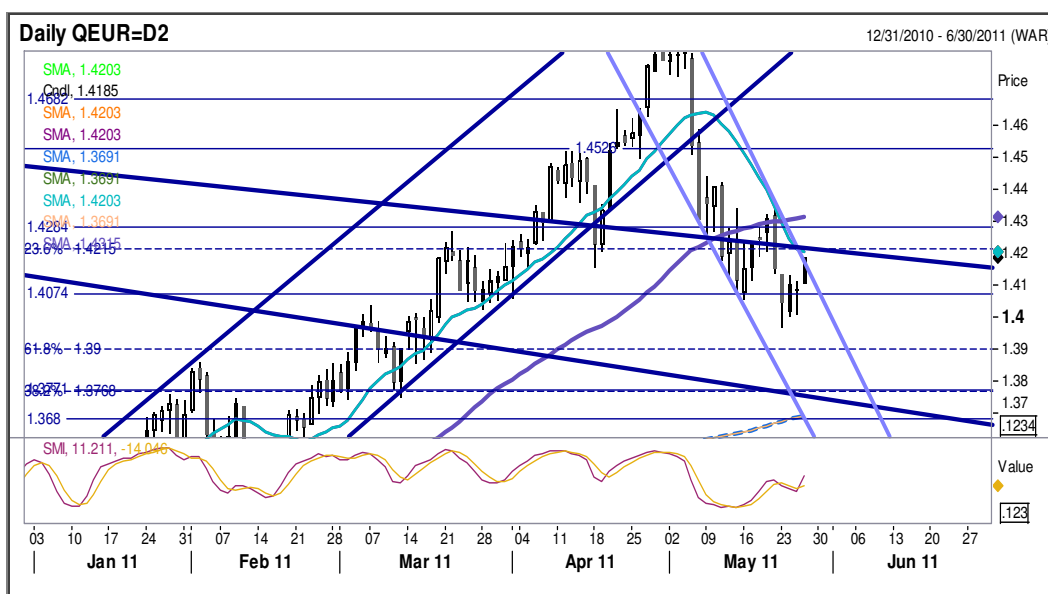
EURUSD umocnił się podczas sesji azjatyckiej z uwagi na informacje, że Chiny będą stanowić sporą część popytu na „bailout bonds” emitowane przez EFSF na poczet Portugalskiego programu. Na wyższych notowaniach EURUSD mógł również zaważyć nieco mniej pozytywny napływ informacji z USA: gorszy raport o dobrach trwałych (możliwe, że z uwagi na problemy z poprawką sezonową, jednak nie jest to kwestia do rozstrzygnięcia na tym poziomie agregacji danych) a także łagodniejsze komentarze Kocherlakoty z Fed (podwyższenie prognozy stopy bezrobocia, obniżenie prognozy wzrostu PKB). Dziś szczyt G8, który nieco stracił na ważności. Dziś tygodniowe dane o liczbie bezrobotnych, a także II szacunek PKB za I kwartał. Nie są to dane z pierwszej ligi...Wśród inwestorów przeważają zlecenia sprzedaży EURUSD w okolicach 1,4200. Dziś kurs będzie się zmagał z tym poziomami, zwłaszcza że wyznaczają one jednocześnie bardzo istotne poziomy techniczne. Pozostajemy negatywni wobec EURUSD.

EURPLN dużo słabszy, przejściowo wymieniany nawet po 3,9715. Dane o sprzedaży detalicznej okazały się jedynie chwilowym wsparciem dla kursu. Inwestorzy zagraniczni pod pretekstem pogorszenia sentymentu i sprzedaży walut emerging markets testują jednocześnie gotowość obrony przez MF z góry wyznaczonych poziomów (jak na razie bez skutku – odwrót na dzisiejszym otwarciu do 3,9600 to przede wszystkim korekta techniczna, warunkowana przez osiągnięcie celów przez wielu graczy technicznych, oraz wyższe notowania EURUSD). Spodziewamy się dziś relatywnie spokojnej sesji z tendencją do aprecjacji PLN. Pojawienie się MF może skutkować przeceną EURPLN nawet poniżej 3,9400.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Przełamanie 1,4148 otworzyło drogę do górnego ograniczenia kanału spadkowego, połączonego z średnioterminową linią trendu spadkowego oraz Fibo na 1,4215. Stąd też będzie to ważny węzeł, którego pokonanie konieczne jest aby mówić o powrocie do trendu aprecjacyjnego. Rynek nie jest wykupiony, więc szansę są. Niemniej jednak niepowodzenia na tych poziomach ustawia cel na 1,3900 a w dłuższym terminie nawet 1,3768 (znów pivot dolnego ograniczenia kanału deprecjacyjnego EURUSD i Fibo).

Wsparcie	Opór
1,4148	1,4308
1,4074	1,4284
1,3972	1,4215

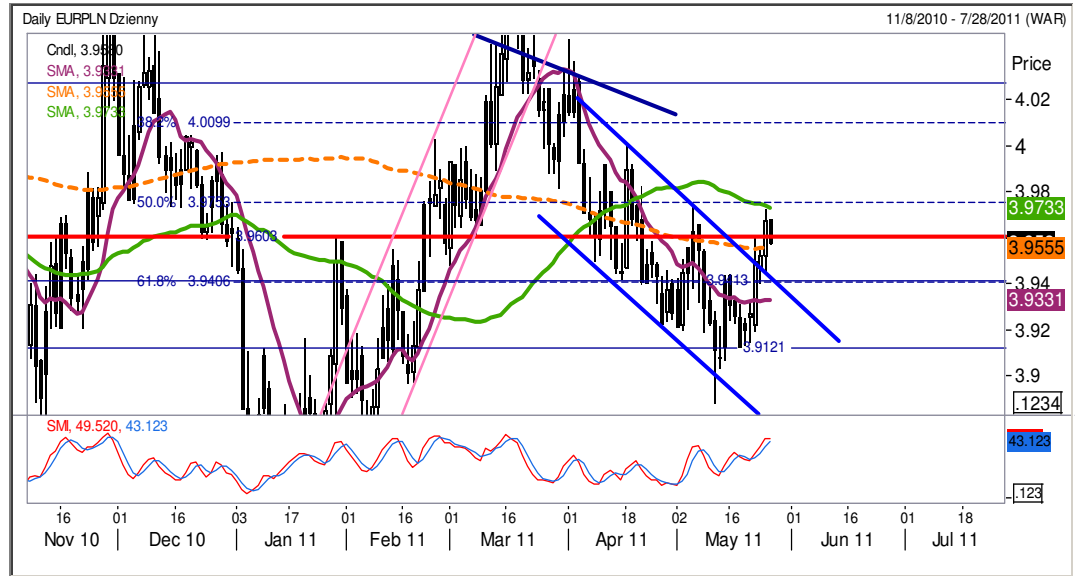


Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Wyłamanie z kanału aprecjacyjnego PLN, przekroczenia średnia MA-200. O złamaniu trendu aprecjacyjnego będzie można mówić dopiero po przełamaniu 3,9746. Jak na razie pivot złożony ze średniej MA55 oraz 50% Fibo trzyma dzielnie. Spodziewalibyśmy się dziś ruchu w dół (lub przynajmniej konsolidacji) w kierunku „neutralnienia” oscylatora.

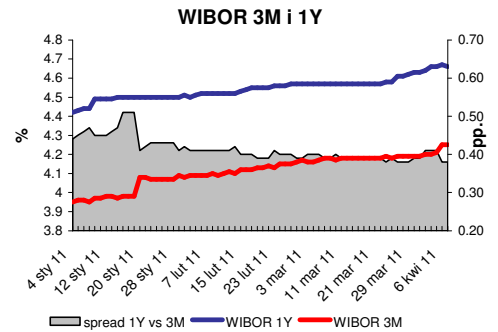
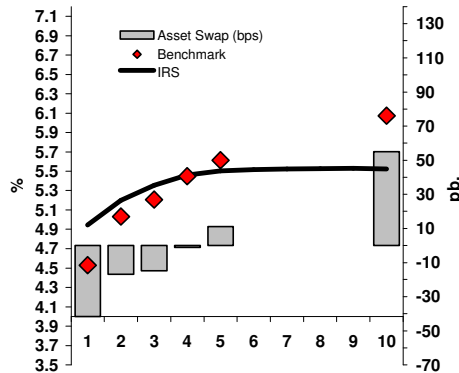
Wsparcie	Opór
3,9555	4,0100
3,9403	3,9753
3,9121	3,9574



Źródło: Reuters

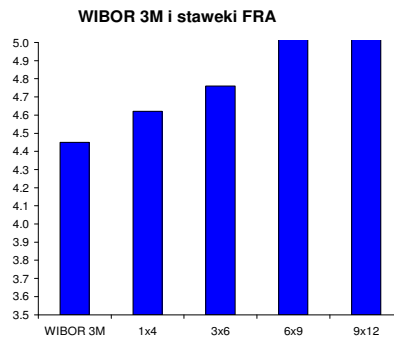
Rynek stopy procentowej, PLN

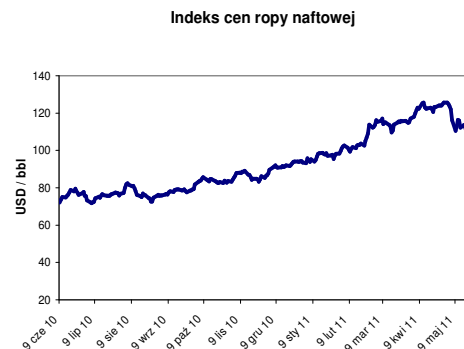
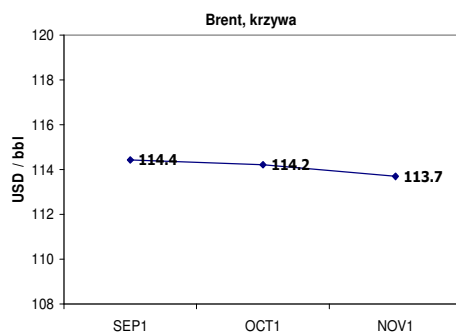
IRS	BID	ASK
1Y	4.92	4.97
2Y	5.18	5.23
3Y	5.33	5.38
4Y	5.44	5.49
5Y	5.48	5.53
6Y	5.49	5.54
7Y	5.50	5.55
8Y	5.50	5.55
9Y	5.50	5.55
10Y	5.50	5.55



depo	BID	ASK
ON	2.75	3.05
1M	4.15	4.35
3M	4.26	4.46

FRA	BID	ASK
1x2	4.41	4.46
1x4	4.57	4.62
3x6	4.71	4.76
6x9	5.00	5.05
9x12	5.14	5.19





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.