



JACEK KOTŁOWSKI TEL. 829 0183
ERNEST PYTLARCZYK TEL. 829 0166
ARTUR ULBRICH TEL. 829 1207
WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188
E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 5

Daily Letter

poniedziałek, 28 maja 2007

Makroekonomia

W tym tygodniu

We wtorek i środę odbędzie się decyzyjne spotkanie RPP. Sądzymy, że Rada nie zmieni poziomu stóp procentowych, ważniejsze znaczenie dla rynku będzie miał natomiast komunikat. Dane ukazujące się w maju albo były zgodne z oczekiwaniami (inflacja, BAEL) albo ukształtowały się poniżej oczekiwań (produkcja, sprzedaż, płace). To sprawi, że RPP nie powinna zaostriżyć tonu komunikatu pozostawiając jednak stwierdzenie, że „w najbliższych kwartałach utrzyma się wysokie tempo wzrostu popytu krajowego, najprawdopodobniej przewyższające tempo wzrostu potencjalnego PKB, co będzie oddziaływać w kierunku stopniowego narastania presji płacowej i inflacyjnej”. Rada podtrzyma też restrykcyjne nastawienie w polityce pieniężnej pozostawiając fragment mówiący, iż „w średnim okresie prawdopodobieństwo ukształtowania się inflacji powyżej celu inflacyjnego jest wyższe niż prawdopodobieństwo, że inflacja będzie niższa od celu”. Uważamy, że Rada nie sprecyzuje timingu kolejnej podwyżki, co wzmocnione gołębią wypowiedzią prezesa NBP, powinno zostać odebrane pozytywnie przez rynek długu.

W czwartek podane zostaną dane o PKB za I kwartał. Naszym zdaniem dynamika PKB wyniosła 7,5% (k=7,2%), przy wzroście inwestycji o 27% (k=24,6%) i konsumpcji o 6,6% (k=6,1%). Dane te mają już charakter historyczny i jeżeli okażą się zgodne z oczekiwaniami, to nie powinny istotnie wpłynąć na rynek, który większą uwagę będzie zwracał na dane majowe.

Sprzedaż detaliczna wyraźnie poniżej oczekiwań

W kwietniu sprzedaż detaliczna wzrosła o 15,1% r/r (konsensus=20,0%) wobec 19,2% zanotowanych w marcu. W ujęciu realnym sprzedaż detaliczna wzrosła o 13,6% (17,7% r/r w marcu). Spadek dynamiki sprzedaży jest tym bardziej zaskakujący, że niedawno opublikowane wskaźniki koniunktury GUS dla handlu detalicznego (zarówno w kwietniowym, jak i majowym badaniu zanotowano najwyższe historycznie poziomy wskaźników) jednoznacznie wskazywały na boom konsumpcyjny i dalsze wzrosty sprzedaży.

Nie istnieje jednak zbyt wiele przesłanek, które mogłyby trwale osłabić wzrost konsumpcji/sprzedaży detalicznej.

Naszym zdaniem spadek dynamiki może mieć charakter jednorazowy, co potwierdzać może choćby rozbieżność wskaźnika. Pogorszenie dynamiki zanotowano w sprzedaży żywności, prasy i książek oraz w kategoriach pozostałe (kategoria ta obejmuje m.in. supermarkety budowlane), nadal jednak wysokie dynamiki utrzymują się w sprzedaży samochodów czy sprzętu AGD i RTV.

Naszym zdaniem nie istnieje również zbyt wiele przesłanek, które mogłyby trwale osłabić wzrost konsumpcji/sprzedaży detalicznej. **Rosnące zatrudnienie (patrz komentarz do danych BAEL poniżej) i płace oraz dynamika kredytów konsumpcyjnych pozwala**

sądzić, że w kolejnych miesiącach powinniśmy mieć do czynienia z dynamikami sprzedaży przekraczającymi 15-16% r/r, a nawet powrotem do rekordowych dynamik z marca 2007.

Dane BAEL – bardzo wysoki wzrost zatrudnienia

Trudno zatem oczekiwać, aby napięcia na rynku pracy miały w najbliższym czasie złagodnieć, co przyczynić się będzie do dalszych wzrostów płac.

Stopa bezrobocia BAEL w I kw. tego roku spadła do 11,3% (12,2% w IV kw. 2006 r.). Zważywszy na spadki stopy bezrobocia rejestrowanego w Urzędach Pracy w tym okresie (wbrew wzorcowi sezonowemu), taki spadek można uznać za zgodny z oczekiwaniami. Zdecydowanie przekroczył natomiast oczekiwania raportowany przez GUS wzrost zatrudnienia – 5,3% r/r (przez cały ub. rok wzrost zatrudnienia nie przekraczał 4%; wg BAEL, zatrudnienie w przemyśle wzrosło o 7,1% a w usługach o 5,8%). Przypominamy, że również wzrost wynagrodzeń w całej gospodarce w I kw. wyraźnie przekraczał tempo obserwowane w ub. r. (7,1% r/r), co **nawet przy wysokim wzroście PKB, oznacza wzrost jednostkowych kosztów pracy w I kw. zbliżony do 5%.**

Tak silny wzrost zatrudnienia w gospodarce następuje w warunkach ciągle spadającego współczynnika aktywności zawodowej (53,2% wobec 53,5% przed rokiem). Trudno zatem oczekiwać, aby napięcia na rynku pracy miały w najbliższym czasie złagodnieć. **Już teraz, w dokładniejszych danych sektorowych, widać bardzo wyraźne przyspieszenie płac w sektorze usług** – w kwietniu wzrost wynagrodzeń w handlu i naprawach wyniósł 10,7% r/r, w hotelach i restauracjach – 9,6% r/r, w transporcie i łączności – 10,2%. We wszystkich przypadkach jest to zdecydowanie wyżej niż pod koniec ub. r. (ok. 5%), w tych sektorach wyższe wynagrodzenia będą naszym zdaniem przekładały się na wyższe ceny.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8113	2,8369

EUR/USD 1,3454 EUR/JPY 163,67 EUR/PLN 3,8000 USD/PLN 2,8273 (-21,43% wzg. koszyka).

Inwestorzy nie zdają się dzielić opinii, że słabsze dane z rynku nieruchomości (dynamika sprzedaży domów na rynku wtórnym spadła do najniższego poziomu od czerwca 2003) przyspieszą decyzje o obniżce stóp procentowych w USA. Po chwilowym osłabieniu dolara wobec euro w odpowiedzi na publikowane dane (do 1,3455) obserwowaliśmy ponowne wzmocnienie dolara. W czasie sesji dalekowschodniej ścierały się dwie tendencje: repatriacja zysków przez japońskich eksporterów i przepływ kapitału spekulacyjnego w kierunku wyższych stóp procentowych (brak natomiast reakcji rynku na samobójstwo japońskiego ministra rolnictwa). Wypadkową okazała się dalsza deprecjacja jena. Wydaje się, że tylko kwestią czasu jest przełamanie przez JPY/USD poziomu 122,20.

Rynek oczekuje na dane o amerykańskim imporcie, wstępnych szacunkach PKB, jak i miesięcznych danych o zatrudnieniu.

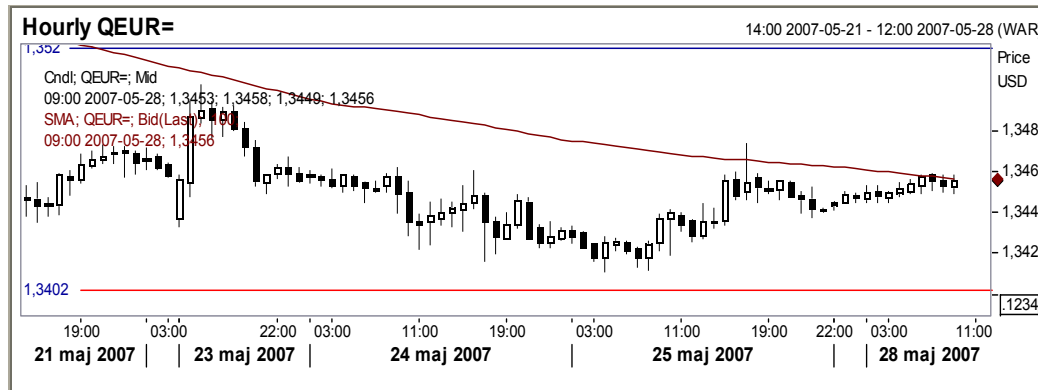
Dziś spodziewamy się niewielkiej aktywności na rynku FX w związku z dniem świątecznym w USA, W. Brytanii, Niemczech i Szwajcarii.

Na złotym brak wyraźnego ruchu po publikacji gorszych niż oczekiwano danych o sprzedaży detalicznej. Spokojne nastroje na emergingach. Oczekujemy, że złoty będzie się w tym tygodniu umacniał.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja i możliwa korekta po tym jak inwestorzy ostatecznie przetrawią dane o amerykańskim rynku nieruchomości. Przełamanie 1,350 otwiera drogą do poziomów notowanych w kwietniu.

wsparcie	opór
1,3402	1,3600
1,3338	1,3565
1,3272	1,3520



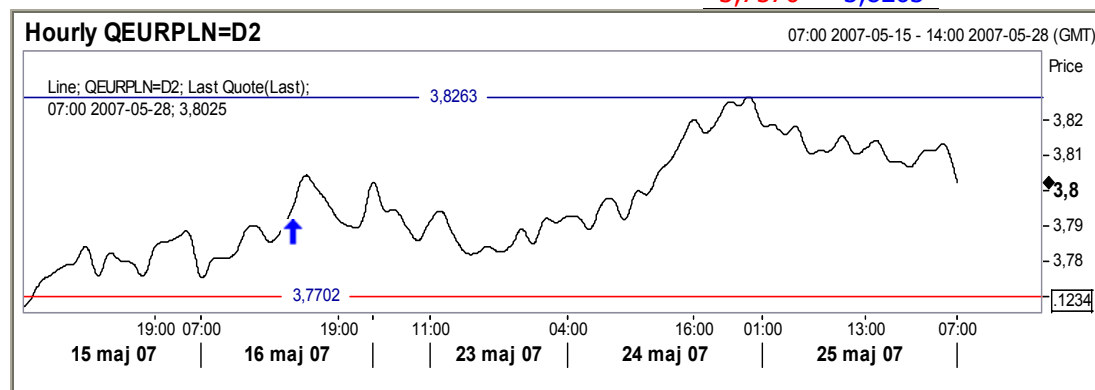
Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

	EURPLN	
SPOT	3,8043	3,8045
ATM	BID	ASK
1 W	6,15	7,15
1 M	6,15	7,15
2 M	5,90	6,90
3 M	5,90	6,90
6 M	6,05	6,75
1 Y	6,05	6,75
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,30	1,30
Fly	0,30	0,40

Odreagowanie osłabienia z poprzedniego tygodnia. Przełamanie 3,77 otwiera drogą do testowania poziomów z kwietnia.

wsparcie	opór
3,7700	3,9177
3,7650	3,8888
3,7570	3,8263

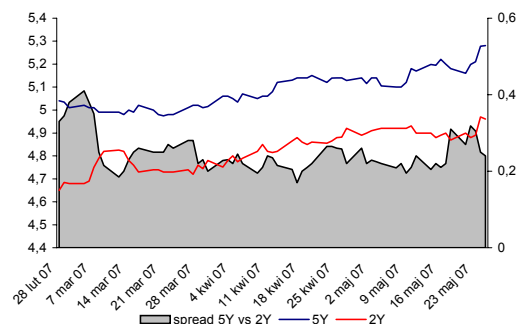
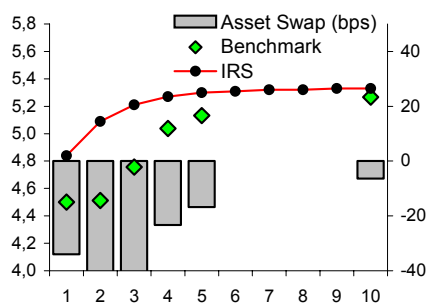


Źródło: Reuters

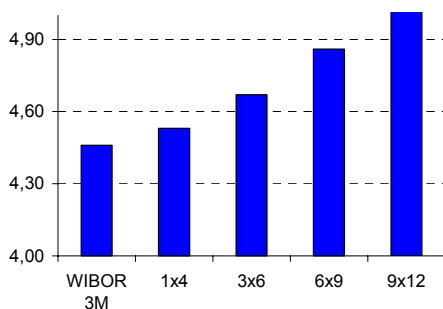
USDPLN		
SPOT	2,8254	2,8284
ATM	BID	ASK
1 W	7,40	8,40
1 M	7,40	8,40
2 M	7,30	8,30
3 M	7,30	8,30
6 M	7,45	8,15
1 Y	7,55	8,25
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,20	1,30
Fly	0,35	0,60

Rynek stopy procentowej, Złoty

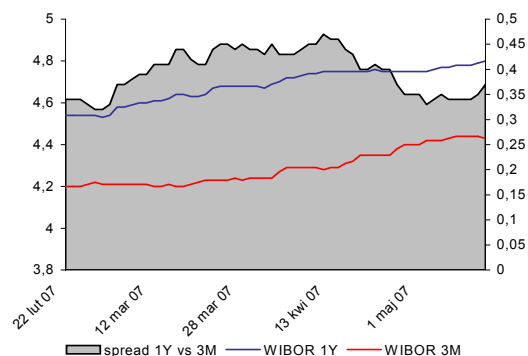
IRS	BID	ASK
1Y	4,77	4,85
2Y	5,03	5,14
3Y	5,14	5,24
4Y	5,20	5,30
5Y	5,23	5,33
6Y	5,24	5,35
7Y	5,25	5,36
8Y	5,26	5,36
9Y	5,26	5,37
10Y	5,27	5,37



depo	BID	ASK
ON	4,10	4,35
1M	4,24	4,44
3M	4,26	4,46



FRA	BID	ASK
1x2	4,40	4,45
1x4	4,48	4,53
3x6	4,62	4,67
6x9	4,81	4,86
9x12	4,99	5,04



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych poniedziałek, 28 maja 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
USA, W.	-	Święto	-	-	-	-

Brytania,
Niemcy

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. BANK NIE PONOSI ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA SKUTKI DECYZJI PODJĘTYCH NA PODSTAWIE POWYŻSZEGO OPRACOWANIA I ZAWARTYCH W NIM TREŚCI. KWOTOWANIA ZAWARTE W DOKUMENCIE SĄ ŚREDNIMI POZIOMAMI ZAMKNIĘCIA RYNKU MIĘDZYBANKOWEGO Z DNIA POPRZEDNIEGO I MAJĄ CHARAKTER WYŁĄCZNIE INFORMACYJNY, NIE SĄ ZATEM OFERTĄ KUPNA LUB SPRZEDAŻY WYMIENIONYCH W NIM INSTRUMENTÓW ANI TEŻ PROPOZYCJĄ DOKONANIA JAKIEJKOLWIEK INWESTYCJI. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.