

**BRE BANK SA**NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓW**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: 7

Daily Letter**poniedziałek, 26 kwietnia 2010****Kalendarium danych**

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

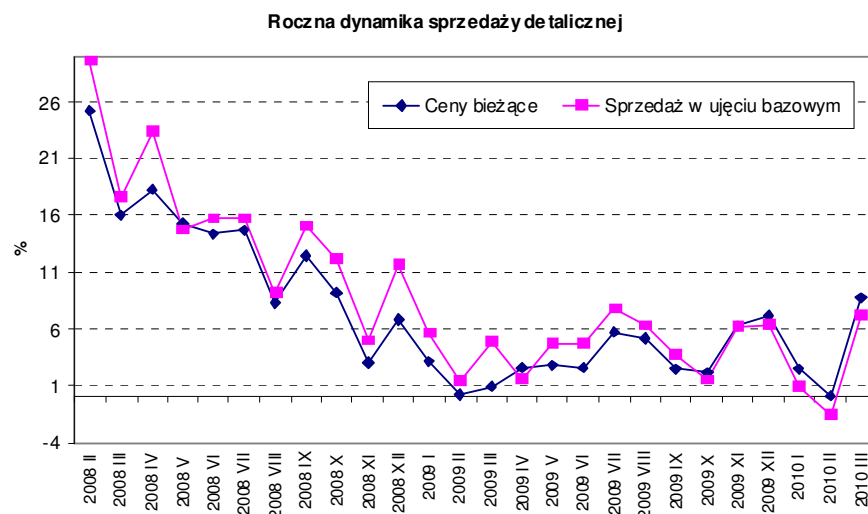
PONIEDZIAŁEK 26.04	
BRAK ISTOTNYCH DANYCH	
WTOREK 27.04	
15:00	(USA) Case-Shiller Index [luty]; konsensus 0,8% m/m , poprzednio -0,7% m/m
16:00	(USA) Zaufanie konsumentów C. Board [kwiecień]; konsensus 54,0pkt. , poprzednio 52,5pkt.
ŚRODA 28.04	
	(POL) Decyzja RPP; prognoza BRE 3,5% , konsensus 3,5% , poprzednio 3,5% <i>Spadek inflacji oraz oczekiwań inflacyjnych, w połączeniu z działaniem przeciwko nadmiernemu umocnieniu złotego (wątek „interwencji walutowych” może znaleźć się bezpośrednio w komunikacie) powinien prowadzić w krótkim terminie do wygaszenia oczekiwań na podwyżki stóp (+ dyskusja o obniżkach w „Minutes”). Dopiero rozpędzająca się gospodarka + punkt przegięcia osiągnięty na inflacji (lipiec?) mogą sprzyjać faktycznym podwyżkom stóp pod koniec roku.</i>
19:15	(USA) Decyzja Fed; konsensus 0,25% , poprzednio 0,25% <i>Zmiana treści komunikatu w sprawie „extended period” na razie wydaje się mało prawdopodobna (wciąż dużo problemów: w tym rynek nieruchomości i rynek pracy). Niemniej jednak możliwy sprzeciw odnośnie takiej formy komunikacji ze strony Hoeniga oraz być może Bullarda. Lepsza ocena sytuacji w sferze realnej, stabilność inflacji i oczekiwań inflacyjnych.</i>
CZWARTEK 29.04	
11:00	(EMU) ESI [marzec]; konsensus 99,3pkt. , poprzednio 97,7pkt.
14:30	(USA) Nowo-zarejestrowani bezrobotni [tydz do 24.04]; poprzednio 450tys.
PIĄTEK 30.04	
11:00	(EMU) Inflacja HICP flash [kwiecień]; konsensus 1,5% r/r , poprzednio 1,4% r/r
14:30	(USA) PKB, advance [I kw.]; konsensus 3,4% SAAR , poprzednio 5,6% SAAR <i>Bardzo dobre wyniki produkcji przemysłowej (kolejny kwartał odbudowy zapasów, jednak w wolniejszym tempie niż poprzednio) i szybki wzrost konsumpcji (niewykluczone, że nawet ponad 3% SAAR, co niweluje negatywny wpływ zmniejszenia kontrybucji zmian zapasów). Inwestycje znowu na plusie.</i>
15:45	(USA) Chicago PMI [kwiecień]; konsensus 59,8pkt. , poprzednio 58,8pkt.
16:00	(USA) Zaufanie konsumentów [kwiecień]; konsensus 71,5pkt. , poprzednio 69,5pkt. (p)

Znaczny wzrost sprzedaży detalicznej w marcu

W marcu sprzedaż detaliczna wzrosła o 8,7% r/r po anemicznym 0,1% wzroście odnotowanym w lutym.

Marcowy dobry wynik sprzedaży zawdzięczamy 1) wzmożonym zakupom przed świętami wielkanocnymi, 2) odreagowaniu po okresie zmniejszonej arktycznymi temperaturami mobilności obywateli, 3) pozytywnej różnicy w liczbie dni roboczych. Podkreślamy, że sprzedaż znajduje się cały czas we wzrostowym trendzie, a ostatnie zakłócenia były wahaniami jedynie tymczasowymi.

Przechodząc do rozbicia sprzedaży detalicznej, widzimy znaczny wzrost dynamiki żywności (z -4,9 do 7,1% r/r), co wiąże się z nasilonymi zakupami przed świętami wielkanocnymi (plus ewentualny efekt nadrobienia zaległości zakupowych z lutego i stycznia). Znacznie poprawiła się też koniunktura w sekcji sprzedaż mebli RTV i AGD, co sygnalizowane było w ankietowych badaniach koniunktury, jednak faktyczna skala poprawy okazał się zdecydowanie większa (z -15 do +17% r/r). Wbrew powszechnym oczekiwaniom przyspieszyła też sprzedaż samochodów. Prawdopodobnie jest to wynik wzrostu popytu ze strony przedsiębiorstw. Liczony przez nas wskaźnik sprzedaży po wyłączeniu żywności i paliw zanotował 9 punktową poprawę rocznej dynamiki (zblizona do całego agregatu).



Co do perspektyw na kolejne miesiące, oczekujemy ponownego spadku dynamiki sprzedaży w kwietniu (przesunięcie zakupów świątecznych względem roku poprzedniego, żałoba narodowa i ograniczona sprzedaż w supermarketach w pierwszy weekend żałoby). W kolejnych miesiącach sprzedaż powinna jednak kontynuować wzrosty, zgodnie z ostatnim trendem. Wśród czynników fundamentalnych na stopniowej poprawie sprzedaży ważyć będzie przede wszystkim stabilizacja sytuacji na rynku pracy (uwagę skupiamy tu na danych o zatrudnieniu z uwagi na lepsze odzwierciedlenie dynamiki obecnych procesów gospodarczych i brak wpływu czynników instytucjonalnych, takich jak zmiany wysokości zasiłku dla bezrobotnych). Oceniamy, że efekt ten – przekładający się na zaufanie konsumentów – będzie silniejszy niż ciągle umiarkowana dynamika funduszu płac.

W połączeniu z poprzednio opublikowanymi danymi o produkcji przemysłowej (o których pisaliśmy we wtorek) dane o sprzedaży detalicznej potwierdzają prognozę z naszego modelu ekonometrycznego, że dynamika PKB przekroczyła w I kwartale próg 3%.

Dane spowodowały wzrost na krótkim końcu krzywej dochodowości. Wzrostem rentowności najbardziej dotknięty został kontrakt 1Y1Yfwd (5pb w górę), co oznacza, że inwestorzy zaczęli obawiać się wzrostu inflacji w średnim okresie i obawiają się, że RPP, tak niechętna obecnie wyższym stopom i wspierająca politykę interwencji walutowych, będzie jednak zmuszona do zacieśnienia monetarnego. Ten proces myślowy jest bardzo zbliżony do naszego scenariusza bazowego, który zakłada przejściowe wygaszenie oczekiwań na podwyżki, ale i zrealizowanie wzrostu stóp NBP na koniec 2010 roku.

Niemieckie ifo najwyżej od dwóch lat

Wbrew rynkowym oczekiwaniom kwiecień przyniósł kolejny znaczny wzrost wartości wskaźnika Ifo dla niemieckiej gospodarki. Wskaźnik ten wzrósł do poziomu 101,6 punktów (oczekiwano 98,7pkt.) z 98,1pkt. Co ciekawe, zanotowano istotną poprawę wskaźnika bieżącego Ifo (z 94,4 do 99,3pkt.), co świadczy o wchodzeniu gospodarki niemieckiej w kolejną, bardziej dojrzałą fazę ożywienia. Imponujący wzrost wskaźnika oczekiwań (z 101,9 do 104,0) wskazuje, że po pewnym spowolnieniu aktywności ekonomicznej w I kw. 2010, jest szansa na silne przyspieszenie wzrostu gospodarki niemieckiej.

Czynnikami napędzającymi wzrost w Niemczech są przede wszystkim zamówienia eksportowe, w tym zamówienia na dobra kapitałowe. Problemy Grecji nie wydają się w jakikolwiek sposób negatywnie oddziaływać na perspektywy niemieckiej gospodarki. Co więcej, to słabsze w związku z wydarzeniami w Grecji euro zaczyna odgrywać istotną rolę w poprawie niemieckiej konkurencyjności.

USA: Znaczny wzrost sprzedaży nowych domów

W marcu sprzedaż nowych domów (new home sales) wyniosła 411tys. SAAR, co przekłada się na wzrost o 26,9% w stosunku do lutego. Wynik okazał się bardzo pozytywną niespodzianką i można go połączyć z chęcią wykorzystania ulgi podatkowej na zakup domu (8000 USD dla pierwszych kupujących, 6500 USD dla obecnych właścicieli, którzy chcą kupić nową nieruchomość), która wygasa z końcem kwietnia (do tej pory należy podpisać umowę na kupno domu, natomiast jej finalizacja nie może wybiegać poza koniec czerwca). W wyniku wzrostu sprzedaży podaź domów obniżyła się do poziomu 6,7 miesięcznej sprzedaży (wobec ponad 11 miesięcznej nadpodaży w marcu ubiegłego roku).

Podczas finalizacji poprzedniej ulgi podatkowej (tylko dla pierwszych kupujących), beneficjentem okazał się głównie rynek wtórny, bogaty w mocno przecenione nieruchomości. Obecne wzrosty na rynku pierwotnym prawdopodobnie nie wynikają jedynie z dodatkowej 6500 ulgi, lecz stanowią także odzwierciedlenie lepszych warunków rynkowych (poprawa dostępności kredytu, poprawa zaufania konsumentów odzwierciedlająca się w przyspieszeniu konsumpcji).

Silnych wzrostów na rynku pierwotnym można się spodziewać jeszcze w kwietniu (publikacja w maju). Będą one połączone z silnymi wzrostami rejestrowanymi w ramach transakcji na rynku wtórnym (existing home sales). Jako że te drugie transakcje rejestrowane są jako transakcje sfinalizowane, „garb” na szeregu czasowym wydłuży się w ramach rynku wtórnego prawdopodobnie do czerwca. Co do dłuższej perspektywy, historyczny stosunek liczby nowych domów do wystawionych na rynku wtórnym (relacja ta odzwierciedla relacje techniczne, które z założenia powinny pozostawać niezmiennie w czasie) wynosi około 15-20%. Obecnie stosunek ten wynosi około 8%, a więc sporo pozostaje do nadrobienia. W dalszym ciągu oczekujemy, że sytuacja na rynku domów będzie zbliżać się do normalności dopiero w 2011 roku, wraz ze strukturalnym zwiększeniem zakupów na rynku pierwotnym (z przyczyn technicznych coraz więcej domów z rynku wtórnego może nie nadawać się do zamieszkania).

Posiedzenie RPP, 28. kwietnia

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	3,880
USD/PLN	2,915
CHF/PLN	2,706

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,334
EUR/JPY	125,570
EUR/PLN	3,879
USD/PLN	2,902
CHF/PLN	2,703

W wyniku zwiększenia obaw co do wypłacalności Grecji, EURUSD atakowało w piątek rano poziom 1,3200, który nie został przełamany. Sentyment w stosunku do EUR powracał bardzo powoli, wraz z oficjalną prośbą o pomoc Grecji (zarówno Niemcy jak i IMF są jak najbardziej gotowe do udzielenia pomocy) oraz serią lepszych danych: Ifo dla Niemiec + silny wzrost sprzedaży domów na rynku pierwotnym. Pod koniec dnia kurs oscylował już w okolicach 1,335-1,340 i na tym poziomie utrzymał się przez weekend. W nadchodzącym tygodniu możliwa jest dalsza korekta wzrostów na dolarze, niemniej jednak z uwagi na ciągłą niepewność względem Grecji (pomoc zostanie oficjalnie udzielona prawdopodobnie tuż przed planowanymi wykupami długu) sytuacja nie jest całkowicie klarowna i nie wykluczamy nagłych odwrótów sentymentu i atakowania 1,3200 ponownie.

Złoty stabilny. Pomimo wzrostu na światowych giełdach i zahamowania spadków EURUSD reakcja na złotym była bardzo ograniczona. Ostatnie wypowiedzi przedstawicieli NBP oraz minutes RPP wskazują na gotowość banku centralnego do dalszych interwencji walutowych. W krótkim okresie widzimy więc wyraźne przeszkody dla dalszego umacniania złotego. Fakt istotnych napływów na rynek kapitałowy w maju i czerwcu ograniczy jednak deprecjację złotego. Może to oznaczać, że przez najbliższe tygodnie złoty poruszą się będzie w dość wąskim rangeu 3,80-3,95.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD powrócił do pięciomiesięcznego kanału aprecjacyjnego dolara wymazując niejako ostatnie umocnienie euro. Testowanie istotnych poziomów wsparcia na Fibo i ostatnich minimach na poziomie 1,3250. Przebicie dolnego ograniczenia półtorarocznego trendu aprecjacyjnego euro sugeruje możliwość dalszego istotnego umocnienia amerykańskiej waluty. Przestrzeń do osłabienia dolara wydaje się ograniczona poziomami oporu ulokowanymi na średnich ruchomych.

Wsparcie	Opór
1,3260	1,3985
1,3000	1,3820
1,2885	1,3660



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

EURPLN nadal poniżej kluczowych średnich ruchomych. Nie ma oznak zmiany trendu średniokresowego. Silne wsparcie na poziomie ostatnich minimów 3,8300. Opór na średnich ruchomych 3,9220. Obecnie rośnie prawdopodobieństwo wydłużonego okresu konsolidacji EURPLN.

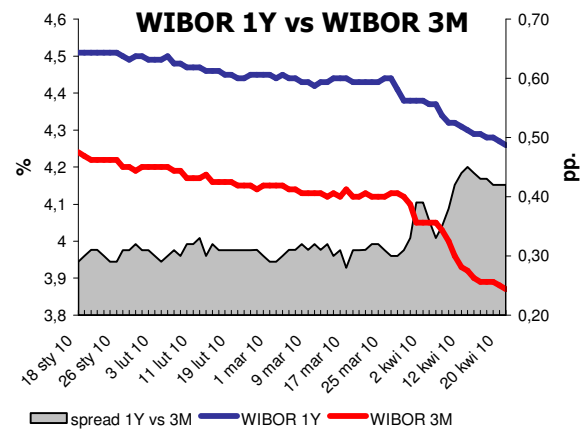
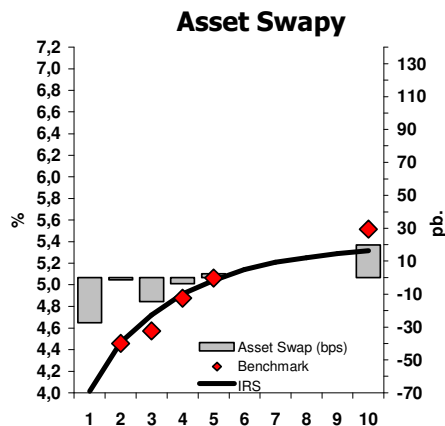
Wsparcie	Opór
3,8300	4,0000
3,7000	3,9500
3,6000	3,9200



Źródło: Reuter

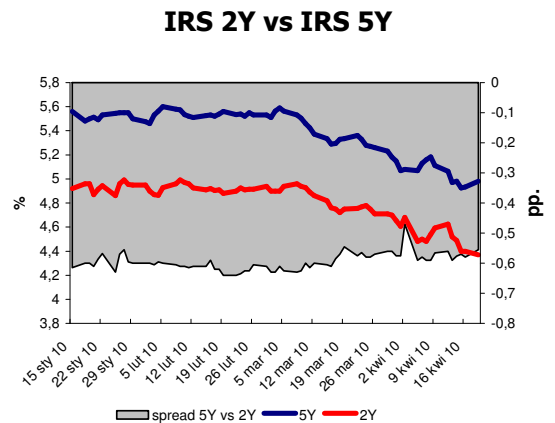
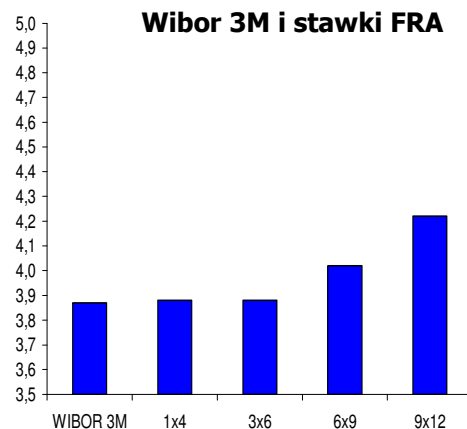
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	3,99	4,04
2Y	4,44	4,50
3Y	4,69	4,75
4Y	4,89	4,94
5Y	5,01	5,07
6Y	5,11	5,17
7Y	5,18	5,24
8Y	5,22	5,28
9Y	5,26	5,32
10Y	5,29	5,34



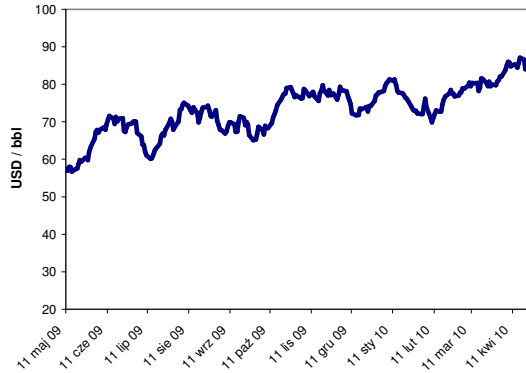
depo	BID	ASK
ON	2,86	3,16
1M	3,42	3,62
3M	3,71	3,91

FRA	BID	ASK
1x2	3,58	3,63
1x4	3,83	3,88
3x6	3,83	3,88
6x9	3,97	4,02
9x12	4,17	4,22

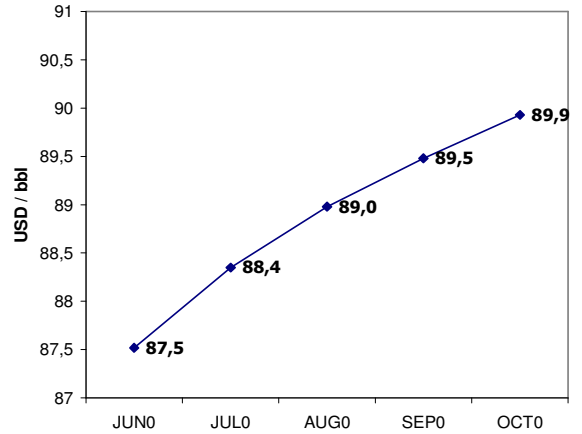


Surowce: ropa naftowa

Indeks cen ropy naftowej



Ropa Brent: futures



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 I MOGĄ BYĆ ZMIENIONE PRZEZ AUTORÓW BEZ UPZEDNIEGO 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 UPZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.