

**BRE BANK SA**NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓW**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCYK

TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK

TEL. 0 22 829 0183

E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 6

Daily Letter**poniedziałek, 24 maja 2010****Kalendarium danych**

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

| PONIEDZIAŁEK 24.05 | |
|--------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 16:00 | (USA) Sprzedaż domów [kwiecień]; konsensus 5,60 mln SAAR , poprzednio 5,35 mln SAAR <i>Silny efekt związany z realizacją sprzedaży w związku z kończącą się ulgą budowlaną. Nie można wykluczyć pozytywnego zaskoczenia.</i> |
| WTOREK 25.05 | |
| Po 13 | (POL) Decyzja RPP; prognoza BRE 3,5% , konsensus 3,5% , poprzednio 3,5% <i>Na pierwszym planie kwestie kursowe. Wydawać by się mogło, że RPP zdecyduje się na zamieszczenie szerszego komentarza na temat „preferowanego” przedziału zmienności EURPLN; choć formalnie NBP nie stał za interwencją przy poziomie 4,20. Oczekiwanie na nową projekcję inflacyjną.</i> |
| 15:00 | (USA) Case-Shiller Index [marzec]; konsensus 2,4% r/r , poprzednio 0,6% r/r |
| 16:00 | (USA) Zaufanie kons. C. Board [maj]; konsensus 59,0pkt. , poprzednio 57,9pkt. |
| ŚRODA 26.05 | |
| 10:00 | (POL) Sprzedaż detaliczna [kwiecień]; prognoza BRE 0,8% r/r , konsensus 3,8% r/r , poprzednio 8,7% r/r <i>Jeden dzień roboczy mniej, tydzień żaloby narodowej. Wyczyszczenie efektu Wielkanocy i wyhamowanie "nadrabiania" zaległości z miesięcy zimowych. Jak twierdziliśmy wcześniej jest to tymczasowe obniżenie dynamiki, niezwiązane z pozytywnym trendem. Niska sprzedaż samochodów. Czynnikiem ryzyka jest przyspieszenie rocznej dynamiki wpływów z VAT, niemniej jednak korelacja pomiędzy sprzedażą a VAT nie jest, wbrew intuicji, trwała.</i> |
| 14:30 | (USA) Zamówienia na dobra trwałe [kwiecień]; konsensus 1,4% m/m , poprzednio -0,6% m/m |
| 16:00 | (USA) Sprzedaż nowych domów [kwiecień]; konsensus 420 tys. SAAR , poprzednio 411 tys. SAAR <i>Silny efekt związany z realizacją sprzedaży w związku z kończącą się ulgą budowlaną. Nie można wykluczyć pozytywnego zaskoczenia, jednak sam wpływ ulgi na sektor nieruchomości nowych powinien być, z powodów cenowych, niższy.</i> |
| CZWARTEK 27.05 | |
| 14:30 | (USA) Nowo-zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 21.05]; poprzednio 471 tys. |
| 14:30 | (USA) PKB, II szacunek [I kw.]; konsensus 3,4% SAAR , poprzednio 3,2% SAAR <i>Bez większych odchyłeń od I szacunku. Z punktu widzenia dostępnych danych II kwartał szykuje się co najmniej tak dobry jak pierwszy.</i> |
| PIĄTEK 28.05 | |
| 11:00 | (EMU) HICP flash [maj]; konsensus 1,6% r/r , poprzednio 1,5% r/r |
| 14:30 | (USA) Wydatki konsumenckie [kwiecień]; konsensus 0,3% m/m , poprzednio 0,6% m/m <i>Oczekiwany wzrost dochodów konsumenckich o 0,5% wobec 0,3% przed miesiącem. Można się spodziewać dalszego spadku stopy oszczędności jako że zbilansowanie budżetów gospodarstw domowych zostało odłożone na bliżej nieokreśloną przyszłość. Możliwie negatywny wpływ efekt majątkowego (gielny).</i> |
| 15:45 | (USA) Chicago PMI [maj]; konsensus 62,1pkt. , poprzednio 63,8pkt. |
| 15:55 | (USA) Zaufanie kons. U. Mich [maj]; konsensus 73,5pkt. , poprzednio 73,3pkt. |

Inflacja bazowa spada ale mniej niż oczekiwano

W kwietniu spadły wszystkie miary inflacji bazowej. Wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii obniżył się z 2,0 do 1,9% r/r, co było wynikiem gorszym od oczekiwań na poziomie 1,8%. Rozbieżności prognoz i realizacji biorą się przede wszystkim z wyższego wzrostu cen wyrobów tytoniowych oraz cen odzieży i obuwia w kwietniu.

W znakomitej większości kategorii wzrosty cen pozostały umiarkowane w przedziale 0-0,2% m/m. W kwietniu obniżył się wskaźnik cen po wyłączeniu cen administrowanych (z 2,3 do 2,1% r/r), wskaźnik po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych (z 2,7 do 2,4% r/r) oraz tzw. 15% średnia obciążona (z 2,6 do 2,3% r/r). Choć inflacja systematycznie się obniża, momentum procesów inflacyjnych jest raczej neutralne. W kolejnych miesiącach liczyć można co prawda na dalsze powolne spadki inflacji bazowej, jednak ceny żywności i paliw mogą spowodować zahamowanie spadków headline inflation (inflacja za maj może okazać się wyższa niż ta notowana w kwietniu). Powolna zmiana na momentum procesów inflacyjnych może dokonywać się także z uwagi na mechanizm transmisji cen producentów, zwłaszcza że oczekiwania cenowe formułowane przez przedsiębiorców ostatnio skokowo wzrosły (element ten wymaga dalszego monitoringu, zwłaszcza po wyznaczeniu przez władze publiczne „dopuszczalnego” pasma wahań PLN w granicach 3,8-4,2).

Lekki spadek indeksu Ifo

Indeks Ifo dla gospodarki niemieckiej obniżył się w maju do poziomu 101,5pkt. wobec 101,6pkt. przed miesiącem (konsensus na poziomie 101,9pkt.). Spadek indeksu to wynik obniżenia się składowej oczekiwań (104,0pkt. wobec 103,7pkt. przed miesiącem), przy nieznacznym wzroście indeksu opisującego sytuację bieżącą (99,4pkt. wobec 99,3pkt.). W przekroju branżowym poprawiła się sytuacja w przetwórstwie przemysłowym, przy nieznacznym spadku koniunktury w handlu oraz znacznym w budownictwie.

Składowa opisująca oczekiwania obniżyła się z poziomów bliskich maksymalnym, co jest typowe dla każdego cyklu przez który przechodzi indeks Ifo; w takiej konfiguracji zwykle z pewnym opóźnieniem spada także indeks opisujący sytuację bieżącą. Jakkolwiek na obecnym etapie trudno wyrokować w zakresie tempa spadków obydwu indeksów, dynamiczna pierwsza faza ożywienia gospodarczego prawdopodobnie powoli dobiega końca, a wejście w fazę bardziej dojrzałą może wiązać się z powolnym wypłaszczeniem ścieżki wzrostu PKB. Zagrożenia dla tempa wzrostu gospodarki niemieckiej wydają się mieć bardziej charakter wewnętrzny (od lat niska sprzedaż detaliczna) niż zewnętrzny, jako że sektor eksportowy skorzystał z ostatniej deprecjacji wspólnej waluty, do czego otwarcie przyznają się ankietowani eksporterzy.

Decyzja RPP, 25. maja

| 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 | 4,143 |
| USD/PLN | 3,314 |
| CHF/PLN | 2,877 |

| Poziomy otwarcia | |
|------------------|---------|
| EUR/USD | 1,255 |
| EUR/JPY | 113,140 |
| EUR/PLN | 4,106 |
| USD/PLN | 3,260 |
| CHF/PLN | 2,843 |

Wzrosty EURUSD kontynuowane były także w piątek. Było to prawdopodobnie wynikiem redukcji ryzyka dokonywanej przez inwestorów (świadczą o tym wzrosty bunda i treasuries) przed weekendem (najprawdopodobniej w związku z niepewnością odnośnie decyzji legislacyjnych w USA). EURUSD odnotowało maksimum intraday w okolicach 1,2668 po czym kurs skonsolidował w przedziale 1,25-26. W nadchodzącym tygodniu sporo publikacji z USA (w szczególności rynek domów, seria indeksów zaufania konsumentów). Korekta na giełdach (odreagowanie spadków z ubiegłego tygodnia) może sprzyjać notowaniom EURUSD, jednak nie spodziewamy się zdecydowanych wzrostów jako że perspektywy wzrostu oraz stóp procentowych pomiędzy USA i strefą euro kształtują się ciągle na niekorzyść Europy i nie oczekujemy odwrócenia tej sytuacji.

Odreagowanie spadków na złotym. Interwencja MinFinu (zakup złotego przez BGK) wpłynęła na umocnienie złotego (przejściowo złoty tradował nawet poniżej poziomu 4,10 do euro). Globalna redukcja ryzyka (inwestorzy niezależnie od fundamentalnych podstaw redukują swoje zaangażowanie w bardziej ryzykownych aktywach) sprawia, że perspektywy dla złotego na najbliższe dni są niepewne. Dalsza wyprzedaż na rynkach globalnych może spowodować gwałtowne osłabienie złotego (mamy poważne wątpliwości, czy na wypadek paniki MinFin będzie aktywnie bronił wcześniej wyznaczonych poziomów).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Odbicie EURUSD od głównego wsparcia na poziomie 1,2135. Obecnie para na kluczowych poziomach 1,2445 (z tego poziomu możliwe zarówno umocnienie, jak i osłabienie euro). Cały czas rally na euro pozostaje ograniczone linią trendu deprecjacyjnego. Stąd korekta powinna być stosunkowo płytka. Bezpośrednim celem dla EURUSD cały czas pozostają minima z 2006 roku.

| Wsparcie | Opór |
|----------|--------|
| 1,2445 | 1,3100 |
| 1,2150 | 1,2930 |
| 1,1850 | 1,2670 |

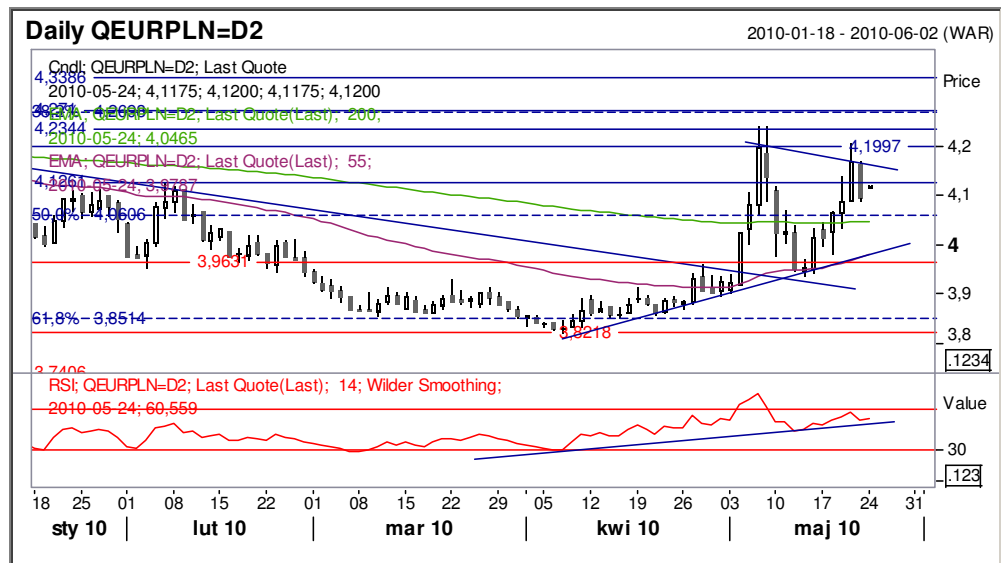


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

EURPLN cały czas w krótkookresowym trendzie deprecjacyjnym. Formowanie klina. Wybicie z klina, w każdym z kierunków może okazać się bardzo gwałtowne.

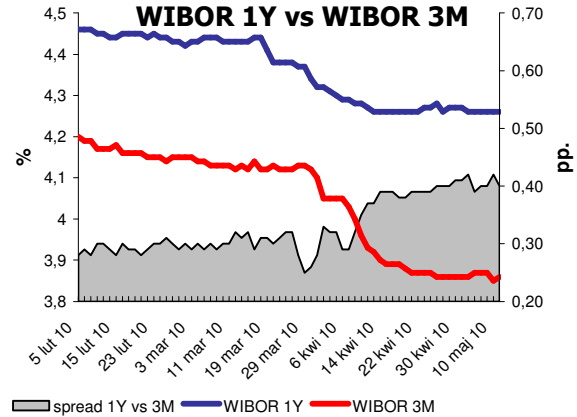
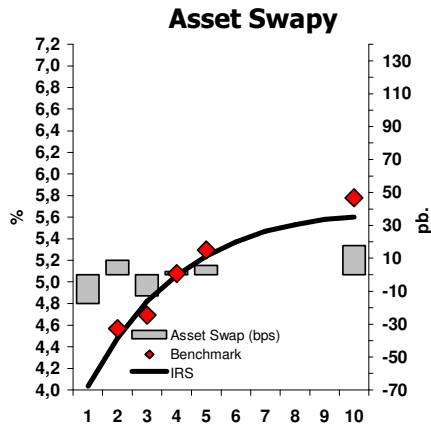
| Wsparcie | Opór |
|----------|--------|
| 4,0660 | 4,2400 |
| 4,0000 | 4,2000 |
| 3,9500 | 4,1700 |



Źródło: Reuter

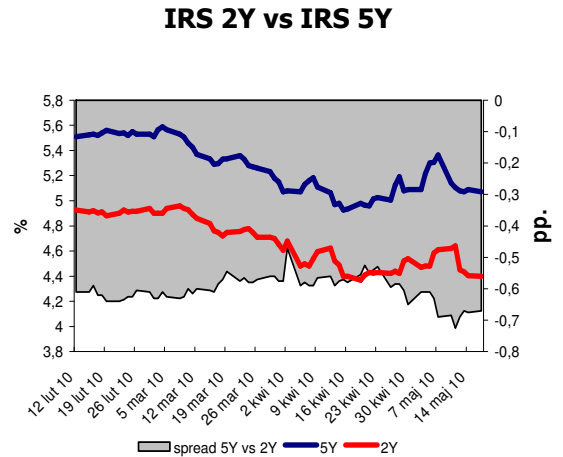
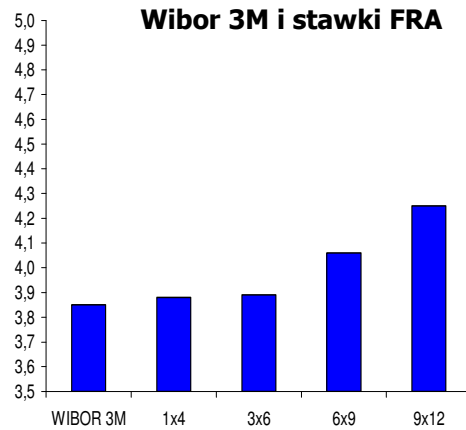
Rynek stopy procentowej, PLN

| IRS | BID | ASK |
|-----|------|------|
| 1Y | 4,01 | 4,06 |
| 2Y | 4,46 | 4,50 |
| 3Y | 4,80 | 4,84 |
| 4Y | 5,04 | 5,08 |
| 5Y | 5,22 | 5,26 |
| 6Y | 5,35 | 5,39 |
| 7Y | 5,45 | 5,49 |
| 8Y | 5,51 | 5,55 |
| 9Y | 5,56 | 5,60 |
| 10Y | 5,58 | 5,62 |



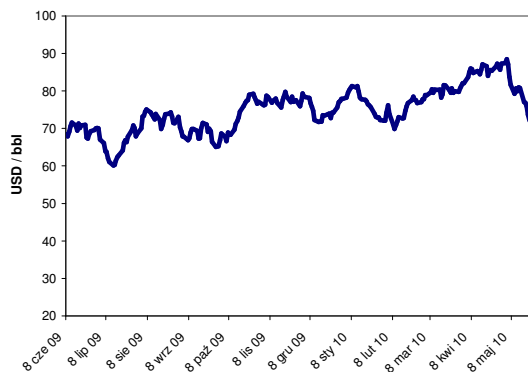
| depo | BID | ASK |
|------|------|------|
| ON | 3,10 | 3,40 |
| 1M | 3,43 | 3,63 |
| 3M | 3,70 | 3,90 |

| FRA | BID | ASK |
|------|------|------|
| 1x2 | 3,58 | 3,63 |
| 1x4 | 3,83 | 3,88 |
| 3x6 | 3,84 | 3,89 |
| 6x9 | 4,01 | 4,06 |
| 9x12 | 4,20 | 4,25 |

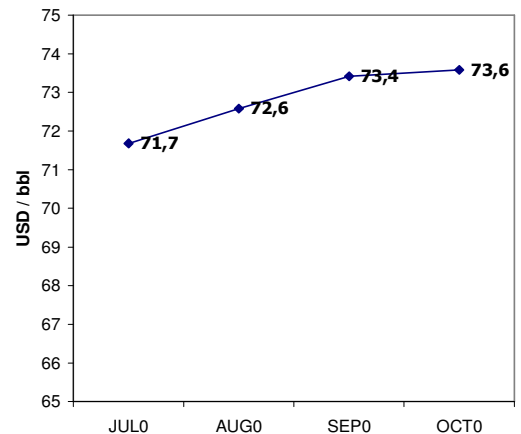


Surowce: ropa naftowa

Indeks cen ropy naftowej



Ropa Brent: futures



UWAGA!

NINIEJSZE OPRAWOWANIE 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 OPRAWOWANIU 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 JEJGO 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, JEJGO 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 UPREDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.