

**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: 6

Daily Letter**czwartek, 27 maja 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
USA	14:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz do 21.05	-	-	471tys.
USA	14:30	PKB, II szacunek SAAR	II kw.	-	3,4%	3,2%

Spadek sprzedaży detalicznej w kwietniu

Po 8,7% wzroście zanotowanym w marcu, w kwietniu sprzedaż detaliczna spadła o 1,6% r/r. Słaby wynik z kwietnia to „zasługa” 1) przesunięcia zakupów świątecznych na koniec marca (spadek sprzedaży żywności o 7,6% r/r oraz spadek o 10,3% sprzedaży w kategorii pozostałe), 2) skokowego spadku sprzedaży samochodów oraz 3) narodowej żałoby (zamknięcie przez dwa dni dużej części sklepów, niewyświetlanie spotów reklamowych, czy też ogólne pogorszenie nastrojów konsumenta w tym okresie). W kwietniu utrzymał się natomiast pozytywny trend na sprzedaży mebli, RTV i AGD, co systematycznie jest sygnalizowane w ankietowych badaniach koniunktury.

Dynamika sprzedaży detalicznej w maju może zostać zakłócona przez ostatnie wydarzenia (przetarasowania w kategoriach sprzedaży detalicznej w związku z powodzią). W kolejnych miesiącach sprzedaż detaliczna powinna jednak kontynuować wzrosty, zgodnie z rysującym się od jesieni 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). Od marca mamy też do czynienia z coraz wyraźniejszą poprawą funduszu płac.

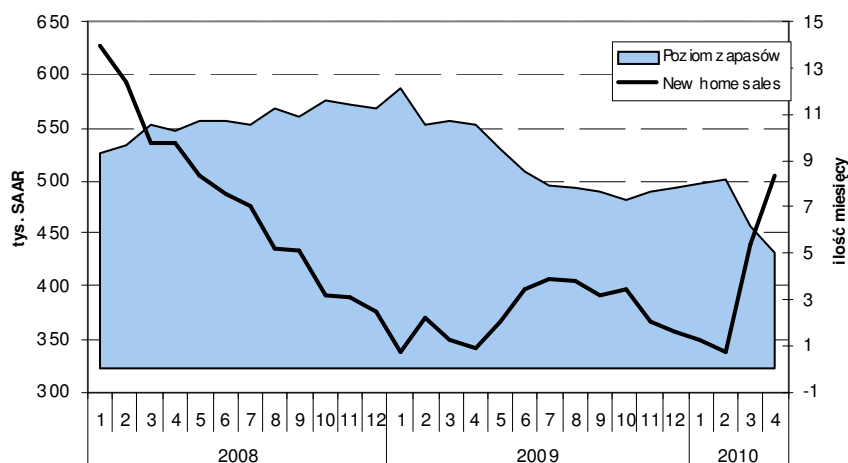
Dzisiejsze dane w połączeniu z nieco niższymi odczytami produkcji przemysłowej (i wypłaszczeniem szeregu wskaźników koniunktury) wskazywać mogą na przejściowe obniżenie tempa wzrostu PKB w II kw. do około 3% r/r (z szacowanych przez nas 3,5% r/r w I kw. 2010).

USA: Gwałtowny wzrost sprzedaży nowych domów

Sprzedaż nowych domów wzrosła w kwietniu do 504tys. SAAR z 439tys. SAAR przed miesiącem. Rezultat był znacznie lepszy od oczekiwań rynkowych (konsensus około

420tys.). Zapasy niesprzedanych domów uplasowały się na poziomie 5-miesięcznej sprzedaży i znajdują się w trendzie spadkowym od początku 2009 roku; duża w tym rola specyfiki rynku (mocne wyhamowanie liczby rozpoczętych projektów, brak napływu z *foreclosures*, jak w przypadku rynku wtórnego).

Sprzedaż nowych domów i poziom zapasów



Na rynku pierwotnym (w przeciwieństwie do rynku wtórnego, gdzie zaobserwowano wzrost cen) doszło do znacznego obniżenia cen – prawdopodobnie zjawisko to łączy się z gwałtownym wzrostem sprzedaży: konsumenci chcieli wykorzystać ulgę podatkową (statystyki sprzedaży nowych domów rejestrują podpisane umowy, a nie sfinalizowane transakcje, a więc w maju nastąpi prawdopodobnie równie gwałtowna korekta na rynku pierwotnym) podpisując umowy przed 30. kwietnia, a deweloperzy pozbyć się niechcianych nieruchomości i uwolnić zamrożone w nich środki, nawet przy dużym dyskoncie (mediana cen sprzedanych domów obniżyła się o 10% w ujęciu miesięcznym, w poprzednich miesiącach ceny były mniej więcej stabilne).

Powolny wzrost zaufania konsumentów połączony z poprawą warunków finansowania pozwoli na wyjście rynku nieruchomości z niskiego poziomu równowagi; nie będzie to jednak proces szybki (na rynku pierwotnym przyspieszenie związane z ulgą podatkową prawdopodobnie wyczerpie się już w kwietniu, efekty „domykania” umów będą widoczne do końca czerwca tylko w statystykach sprzedaży na rynku wtórnym). Czynniki ryzyka dla takiego scenariusza to przede wszystkim ukryty poziom zapasów (około 800tys. domów) znajdujący się w portfelach banków (nieruchomości przejęte w ramach procedury *foreclosure* – główny problem rynku wtórnego), który może być stopniowo uwalniany przez banki w miarę wzrostu cen, opóźniając wykształcenie się ich wzrostowego trendu. Z uwagi jednak na powrót dobrych praktyk kredytowania (oceny zdolności kredytowej klienta prawdopodobnie wrócić do tych stosowanych w latach 90-tych) poprawa sytuacji na rynku nieruchomości (powolna, lecz trwała) może przebiegać bez silnych wzrostów cen.

Decyzja RPP, 30. czerwca

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	4,137
USD/PLN	3,352
CHF/PLN	2,903

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,216
EUR/JPY	109,240
EUR/PLN	4,126
USD/PLN	3,394
CHF/PLN	2,923

Jeszcze na początku sesji EUR radziło sobie całkiem nieźle, wspomagane wzrostami indeksów giełdowych. Szybko jednak potencjał do wzrostów się wyczerpał, gdy ujawniona została informacja, że hiszpański bank BBVA nie będzie w stanie odnowić finansowania w USD w wysokości 1mld dolarów. Sytuacji nie poprawiły lepsze dane o zamówieniach w przemyśle USA oraz znaczny skok sprzedaży domów na rynku pierwotnym. Trend spadkowy na EURUSD był kontynuowany, do czego przyczyniły się plotki jakoby chiński sovereign fund miał obciąć inwestycje w Europie. Po osiągnięciu minimum 1,2155 kurs EURUSD zaczął się podnosić do czego przyczyniło się dementi wspomnianych plotek. W konsekwencji finisz blisko otwarcia w okolicach 1,2290. Dziś II szacunek PKB w USA oraz dane o liczbie nowych bezrobotnych; spodziewamy się publikacji w pozytywnym tonie.

Wczorajsze wypowiedzi o sterowaniu kursem i poziomem 4,0 złoty względem euro jako środkiem przedziału życzeń RPP w połączeniu z polepszeniem nastroju na światowych giełdach przełożyły się na umocnienie złotego. Złoty umocnił się z 4,16 do 4,09 tuż po zamknięciu sesji europejskiej. Dziś nieco słabsze otwarcie na poziomie 4,11, co spowodowane jest gwałtownym spadkiem wartości euro do dolara na zakończenie sesji nowojorskiej. Przez kolejne dni złotym powinien rządzić globalny sentyment. Coraz więcej wypowiedzi NBP i MinFin o ograniczeniu zmienności złotego prawdopodobnie ograniczy przedział osłabienia złotego do poziomu 4,17 wobec euro.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Euro ciągle pod presją. Negatywne średniookresowe momentum. Rynek skoncentrowany na poziomie wsparcia 1,2150. Od tego poziomu możliwa lekka techniczna korekta. Bezpośrednim celem dla EURUSD cały czas pozostają minima z 2006 roku.

Wsparcie	Opór
1,2150	1,2930
1,1850	1,2670
1,1600	1,2445

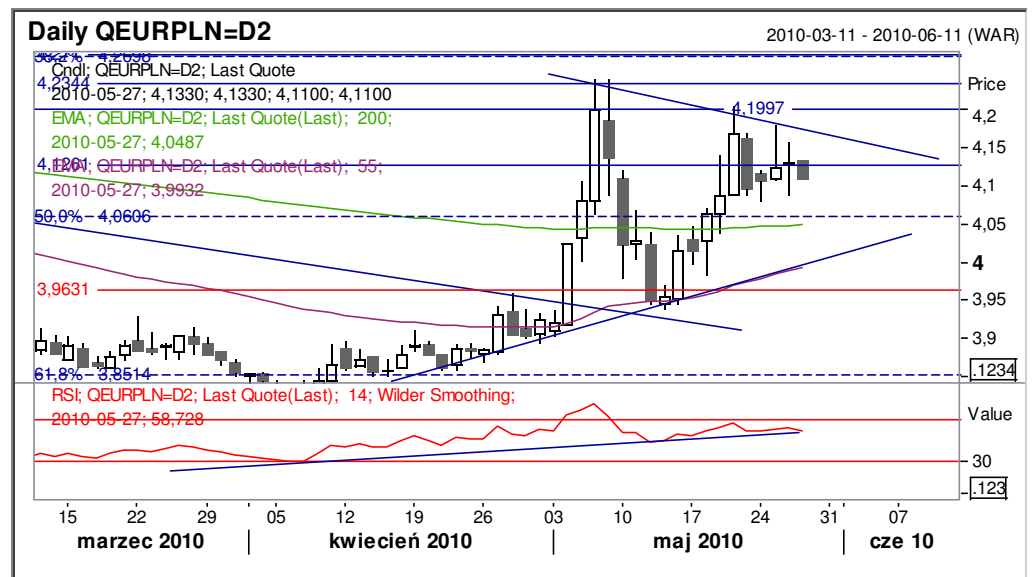


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

EURPLN cały czas w krótkookresowym trendzie deprecyjnym. Formowanie klina. Wybicie z klina, w każdym z kierunków może okazać się bardzo gwałtowne. Silne wsparcie na Fibo i 200 dniowej średniej ruchomej.

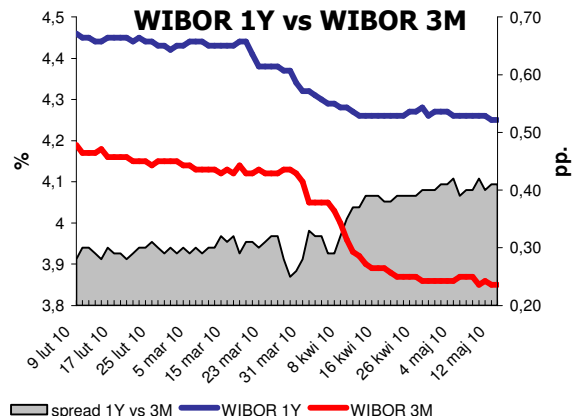
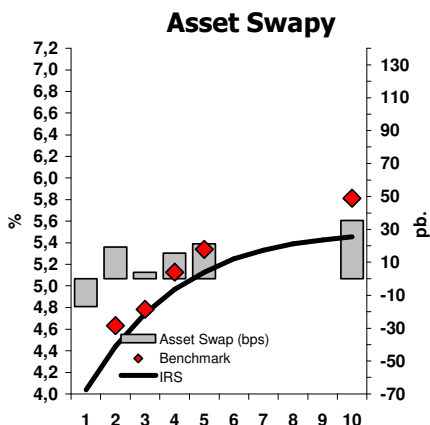
Wsparcie	Opór
4,0660	4,2400
4,0000	4,2000
3,9500	4,1700



Źródło: Reuter

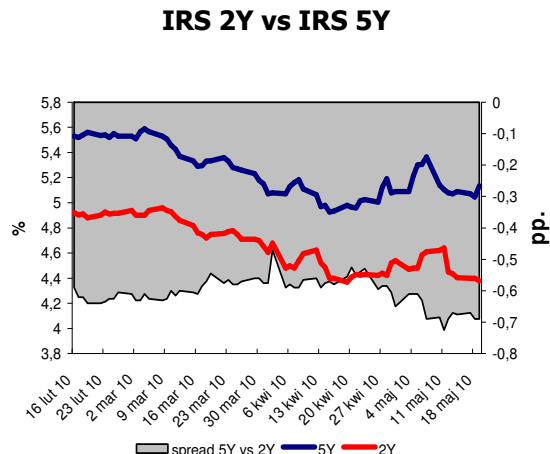
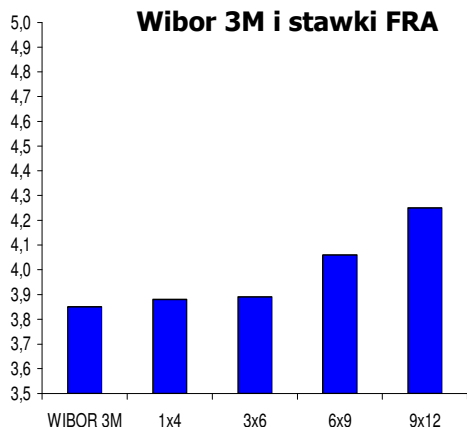
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,00	4,08
2Y	4,41	4,47
3Y	4,72	4,78
4Y	4,94	5,00
5Y	5,10	5,15
6Y	5,22	5,28
7Y	5,30	5,36
8Y	5,36	5,42
9Y	5,40	5,45
10Y	5,43	5,49



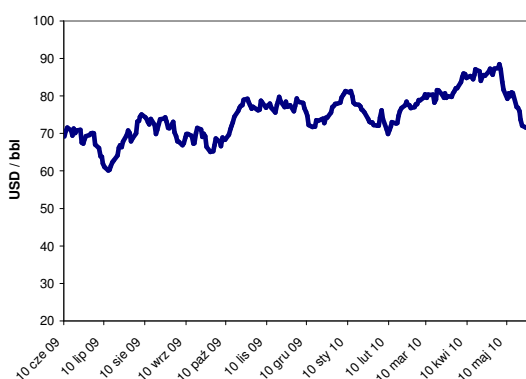
depo	BID	ASK
ON	2,20	2,50
1M	3,42	3,62
3M	3,68	3,88

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

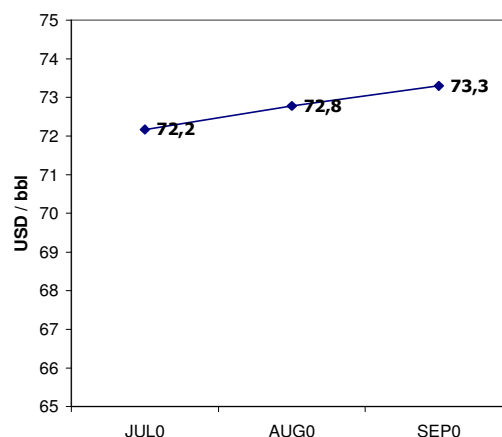


Surowce: ropa naftowa

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 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 UPRZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.