



BRE BANK SA

NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓW



ERNEST PYTLARCYK TEL. 829 0166
MARCIN MAZUREK TEL. 829 0183
RADOSŁAW CHOLEWIŃSKI TEL. 829 1207
WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188
E-MAIL: research@brebank.com.pl

Daily Letter

czwartek, 13 marca 2008

STRON: 5

Makroekonomia

Dane GUS o handlu zagranicznym, komentarze przedstawicieli NBP odnośnie dzisiejszej publikacji bilansu płatniczego

Utrzymujemy naszą średniookresową prognozę, że deficyt na rachunku obrotów bieżącym w całym 2008 roku nie przekroczy 4,5% PKB.

Dziś o godz. 14 NBP opublikuje dane o bilansie płatniczym za styczeń br. **Oczekujemy, że deficyt na rachunku obrotów bieżących ukształtował się na poziomie 1 140 mln EUR, tj. 3,9% PKB** (konsensus 1 300 mln EUR, w poprzednim miesiącu 1 940 mln EUR). Do zrewidowania prognozy (wcześniej oczekiwaliśmy deficytu na poziomie 1 300 mln EUR) skłoniła nas wczorajsza publikacja przez GUS danych o obrotach handlu zagranicznego, wykorzystywanych przez NBP przy szacowaniu wolumenów eksportu i importu w ujęciu bilansu płatniczego.

Dane GUS za styczeń br. wskazują na zdecydowanie niższe dynamiki eksportu i importu (odpowiednio 15,1% r/r i 12,2% r/r) niż nasza prognoza z początku miesiąca (odpowiednio 20,8% r/r i 23,8% r/r). Deficyt handlowy wg GUS wyniósł na koniec stycznia 1146 mln EUR (nasza poprzednia prognoza 900 mln EUR). **Uwzględniając występowanie znacznych rozbieżności między danymi GUS i NBP, szacujemy że eksport wzrósł o 17,5% r/r, a import 18,4% r/r. Oznacza to, że deficyt handlowy mógł wynieść ok. 710 mln EUR.**

Poprawa salda obrotów towarowych będzie naszym zdaniem główną przyczyną poprawy całego salda obrotów bieżących, widocznego zwłaszcza w kontekście danych za grudzień ub.r., kiedy bilans płatniczy odnotował deficyt w kwocie 1 940 mln EUR. Przewidujemy również, że w porównaniu styczniu poprawiło się saldo dochodów, które w grudniu było zaniżone przez znaczną ekspatriację dywidend. Oczekujemy, że pozostałe komponenty salda, usługi i transfery bieżące, będą kształtować się na poziomie zbliżonym do tego z poprzedniego miesiąca. W styczniu pogorszyło się saldo transferów z UE (Polska wpłaciła składkę członkowską i otrzymała relatywnie niewiele środków, z których większość ujmowana jest w rachunku kapitałowym), co powinien jednak równoważyć napływ transferów prywatnych.

Utrzymujemy naszą średniookresową prognozę, że deficyt na rachunku obrotów bieżącym w całym 2008 roku nie przekroczy 4,5% PKB. Nasze prognozy średniookresowe salda na rachunku obrotów bieżących są zbieżne z prognozami NBP. Dziś rano szef departamentu statystyki NBP stwierdził, że saldo na rachunku obrotów bieżących nie przekroczy w tym roku poziomu 4,5-5% PKB. Jego zdaniem na zrównoważenie bilansu płatniczego wpływać będą przede wszystkim środki z UE. Sobota nie obawia się również nagłego wzrostu deficytu handlowego, uznając, że polskie przedsiębiorstwa stają się w coraz większym stopniu uczestnikami współpracy kooperacyjnej w ramach Unii Europejskiej, ograniczając w ten

sposób możliwe niekorzystne wpływy zjawisk koniunkturalnych, jak też wahań kursowych na poziom wymiany towarowej. **Sobota zwrócił również uwagę na fakt, że reinwestowane zyski, które powiększyły ujemne saldo bilansu obrotów bieżących w roku 2007, równocześnie stają się źródłem jego finansowania przyczyniając się do równoważenia popytu na polską walutę.**

Dziś publikacja danych o inflacji

O godz. 14.00 GUS poda dane o inflacji za luty, jak również zrewidowane dane o inflacji w styczniu. Podwyżka cen energii od lutego wpłynie na wzrost inflacji netto, która powinna ukształtować się w przedziale 2,9-3,1% r/r. Według naszych szacunków w lutym spadały jednak ceny żywności (-0,5% m/m) i ceny paliw (-2% m/m), co wpłynęło na niższą niż to sugeruje MinFin prognozę inflacji CPI.

Ministerstwo Finansów i NBP o przyjęciu euro

Minister Finansów J. Rostowski powiedział wczoraj, że potencjalnie Polska mogłaby wejść do mechanizmu kursowego ERM2 już w 2009 roku, co umożliwiłoby przyjęcie euro w roku 2012. Zaznaczył jednak, że nie jest to na razie oficjalna data. W obecnej chwili najważniejsze jest trwale spełnianie kryteriów konwergencji i obserwowanie rozwoju sytuacji na rynkach finansowych. W momencie wejścia do ERM2 Polska musi być krajem wiarygodnym dla inwestorów – w przeciwnym razie mogłoby dojść do spekulacyjnych ataków na złotego, co mogłoby skutkować koniecznością rewaluacji parytetu centralnego (na razie nie padły żadne propozycje odnośnie jego poziomu).

Uważamy, że presja inflacyjna może pozostawać dość uporczywa. Z tego powodu spodziewamy się wystąpienia efektów drugiej rundy, które będą skutkować przeniesieniem presji cenowej również na inne („popytowe”) elementy koszyka.

Prezes NBP S. Skrzypek uważa, że interwencje walutowe mogą być konieczne podczas obecności Polski w ERM2 (dobrego przykładu w tym przypadku dostarcza Słowacja). Data przyjęcia wspólnej waluty może być w dużej mierze zależna od trwającego obecnie procesu uwalniania cen regulowanych, który skutkuje dużym wzrostem cen nośników energii. Na Malcie i Słowacji ceny te utrzymywane są w sposób sztuczny na względnie niskim poziomie. **Dlatego też z punktu widzenia trwałości spełnienia kryterium inflacyjnego uwolnienie cen regulowanych w Polsce już teraz może być dobrą strategią. Proces ten będzie podwyższał wskaźniki rocznej inflacji przez 12 miesięcy aż do wejścia w okres nowej bazy.** Zdaniem prezesa po okresie podwyższonego wzrostu inflacji w 2008 roku, powróci ona do celu na przełomie 2009 i 2010 roku.

Wydaje się, że nie powinno być problemów ze spełnieniem kryterium fiskalnego – przyczyniać się będą do tego działania rządu ukierunkowane na hamowanie tempa wzrostu wydatków. **W lutym prawdopodobnie jednak Polska przestanie spełniać kryterium inflacyjne.** Jeśli chodzi o perspektywy inflacyjne na cały bieżący rok, już teraz S. Gomułka sugeruje, że w ujęciu średniorocznym inflacja może dojść do 4,5%. Uważamy, że średnioroczne tempo wzrostu cen może być nawet nieco wyższe, choć prognoza sporządzona jest przy dość konserwatywnych założeniach.

Obecnie główną osią dyskusji powinna pozostawać trwałość wzrostu inflacji powodowana przez uwolnienie cen kontrolowanych i rosnące ceny żywności. Uważamy, że presja inflacyjna może pozostawać dość uporczywa. Sprzyjać temu będzie społeczny odbiór kosztów inflacji – z uwagi na fakt, że ceny rosną najszybciej w przypadku dóbr charakteryzujących się niską elastycznością cenową popytu (żywność, nośniki energii), odbiór inflacji jest zdecydowanie wyższy niż ten mierzony inflacją CPI. Z tego powodu

spodziewamy się wystąpienia efektów drugiej rundy, które będą skutkować przeniesieniem presji cenowej również na inne („popytowe”) elementy koszyka. **W związku z tym oczekujemy zdecydowanego działania RPP – główna stopa procentowa może znaleźć się w tym roku powyżej 6%.**

Posiedzenie RPP, 26. marca

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka o 25 bps	100%
Stopy bez zmian	0%
Obniżka o 25 bps	0%

* **OIS** – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,5280	2,2915

EUR/USD 1,5550 EUR/JPY 155,55 EUR/PLN 3,5400 USD/PLN 2,2770

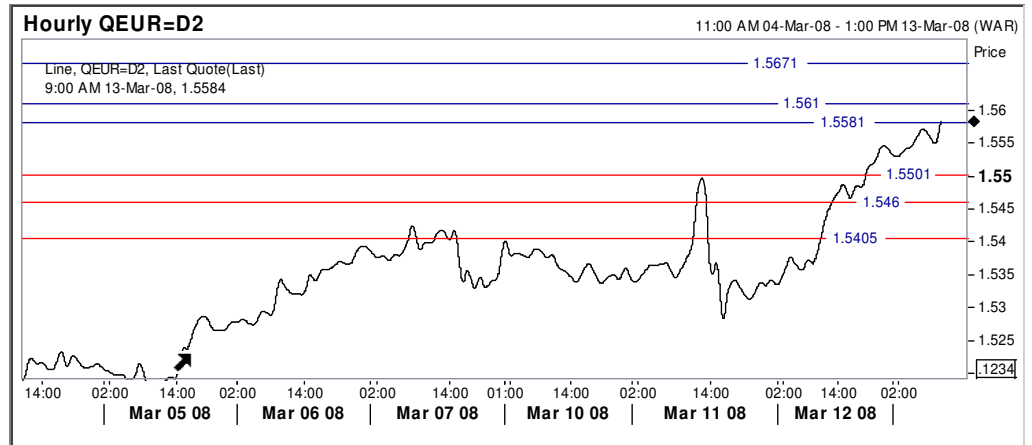
Zabiegi Fed mające poprawić płynność na rynkach finansowych nie przekonały inwestorów. Dolar spadł do najniższego poziomu wobec jena od 1995 roku i ustanowił rekord wszechczasów wobec euro (przebijając poziom 1,55) i franka szwajcarskiego. Sesja dalekowschodnia nie przyniosła ulgi dla dolara. Spadki na japońskich giełdach (Nikkei - 3,14%) dowodziły o gwałtownym wzroście awersji do ryzyka. W czasie sesji dalekowschodniej ustalono również nowe rekordy na EUR/USD (1,5587) i CHF/USD (1,0090). Perspektywy dla dolara w ciągu najbliższych dni pozostaną negatywne (uwaga inwestorów zwrócona będzie w stronę danych o sprzedaży detalicznej i rynku pracy).

Na kursie EUR/PLN, po bardzo mocnym otwarciu, nastąpiła wczoraj niewielka korekta. Dzisiejsze poziomy otwarcia zbliżone do wczorajszego zamknięcia. Inwestorzy oczekują na dane o inflacji i w mniejszym stopniu o rachunku obrotów bieżących (obie publikacje o godz. 14.00). Realizacja naszych prognoz (inflacja 4,5% r/r, C/A -1,14 mld EUR) nie powinna wpłynąć istotnie na kurs złotego.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Przełamanie oporu 1,5500 uruchomiło kolejne zlecenia stop-loss; celem jest poziom 1,5650/70 – gdzie znacznie rośnie prawdopodobieństwo realizacji zysków oraz odwrócenia trendu.. Silne poziomy wsparcia 1,5405 oraz 1,5350...

wsparcie	opór
1,5500	1,5670
1,5460	1,5610
1,5405	1,5580

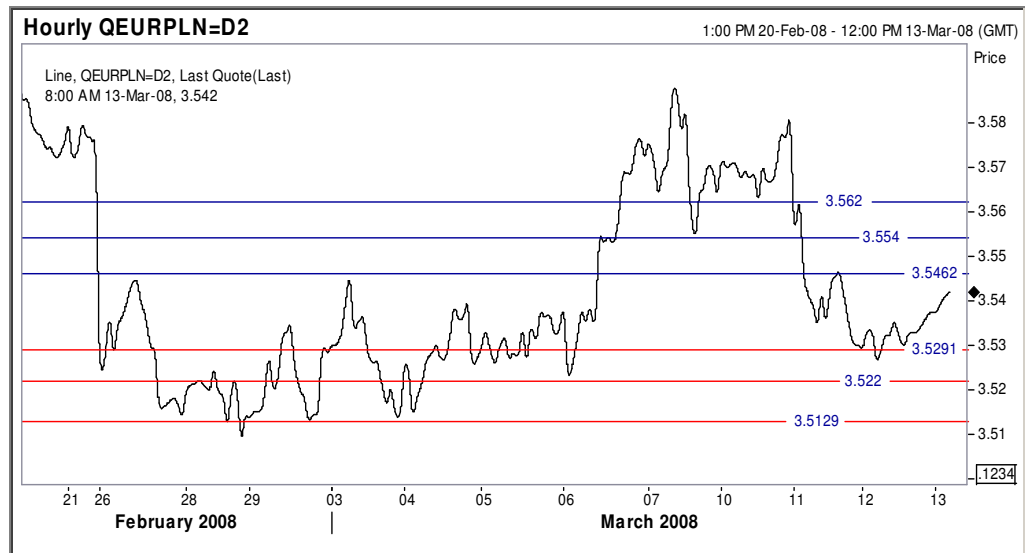


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Po teście silnego poziomu wsparcia 3,5290/3,5300 złoty ponownie traci na wartości, prawdopodobny test poziomów oporu 3,5460/3,5540.. przełamanie otwiera drogę na 3,5620/3,5800 (b. silny poziom oporu).

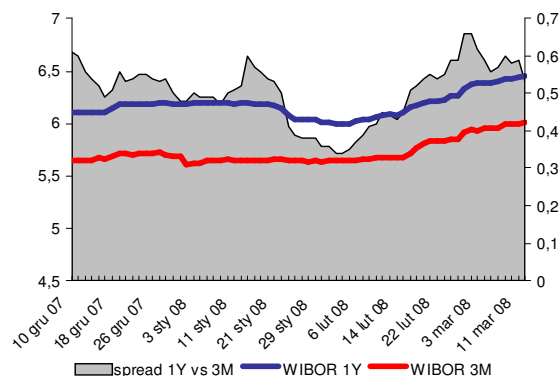
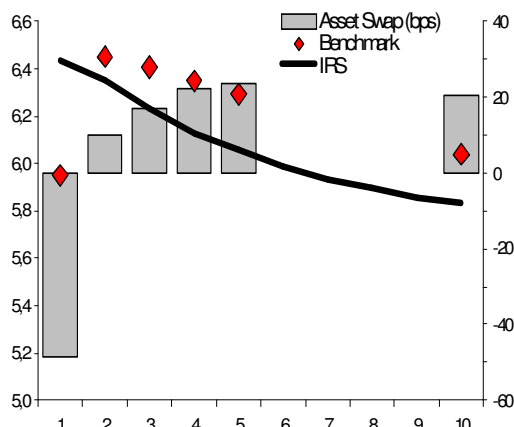
wsparcie	opór
3,5290	3,5620
3,5220	3,5540
3,5130	3,5460



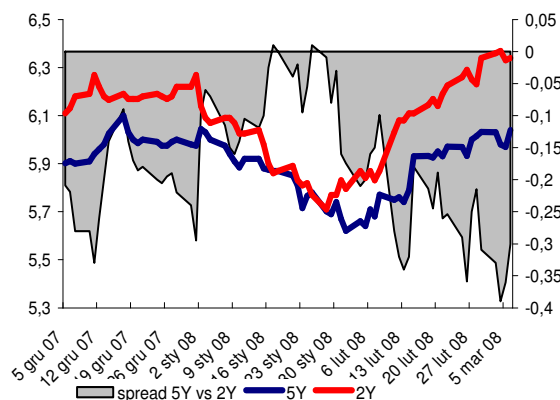
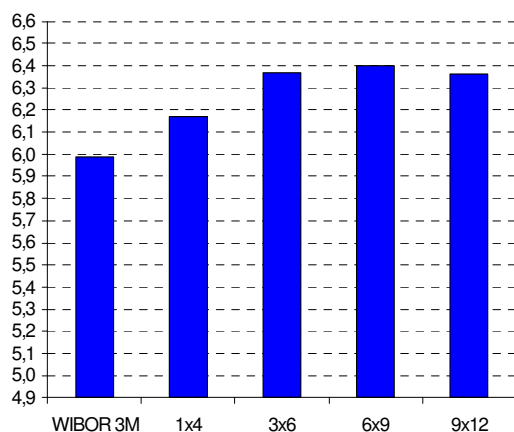
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IFS	BID	ASK
1Y	6,42	6,45
2Y	6,34	6,36
3Y	6,21	6,26
4Y	6,10	6,15
5Y	6,03	6,08
6Y	5,96	6,01
7Y	5,91	5,96
8Y	5,87	5,92
9Y	5,83	5,88
10Y	5,81	5,86



depo	BID	ASK
ON	5,55	5,75
1M	5,58	5,78
3M	5,79	5,99
FRA	BID	ASK
1x2	5,87	5,92
1x4	6,12	6,17
3x6	6,32	6,37
6x9	6,35	6,40
9x12	6,31	6,36



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPRIEDNIO
USA	13:30	Sprzedaż detaliczna m/m	luty	-	0,3%	0,3%
POL	14:00	Inflacja CPI r/r	luty	4,5%	4,6%	4,3%
POL	14:00	Bilans C/A (mln EUR)	styczeń	-1140	-1300	-1900
USA	14:30	Nowo zarejestrowani bezrobotni	tydz. do 7.03	-	-	351 tys.

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 UPRIEDZIEGO 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. 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 JAKAKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRIEDZNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.