



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

STRON: 4

środa, 2 kwietnia 2008

Makroekonomia

Prognoza inflacji MinFinu na poziomie 4,1%

Do kolejnych wzrostów inflacji oraz inflacji netto dojdzie już w kwietniu

Według szacunków MinFinu roczny wskaźnik inflacji za marzec obniżył się z 4,2% (zanotowanych w lutym) do 4,1%, co jest zgodne również z naszymi szacunkami. Oceniamy, że niewielki spadek inflacji w marcu wynika przede wszystkim z umiarkowanego wzrostu cen żywności. Inflację netto (po wyłączeniu paliw i żywności) szacujemy na poziomie 2,6% r/r. Do kolejnych wzrostów inflacji oraz inflacji netto dojdzie już w kwietniu, kiedy to GUS uwzględni podwyżki cen gazu w swych szacunkach. Oceniamy, że inflacja wzrośnie w kwietniu do poziomu 4,4% a inflacja netto przekroczy poziom 3% r/r.

H. Wasilewska-Trenkner za szybką podwyżką, ale tylko jedną

W chwili obecnej granica 6% wydaje się dla Wasilweskiej-Trenkner nieprzekraczalna

Członkini RPP uważa, że nie ma sensu czekać z kolejną podwyżką oprocentowania. Kolejne są natomiast w dużej mierze uzależnione od nadchodzących danych, przy czym członkini skupia się głównie na niepewności związanej z przełożeniem prognozowanego spowolnienia w gospodarce światowej na dynamikę polskiego produktu. Nie tylko jednak sfera globalna może negatywnie oddziaływać na tempo wzrostu polskiej gospodarki – członkini jest obecnie zaniepokojona, że duże znaczenie mogą mieć również stopy procentowe. W chwili obecnej granica 6% wydaje się dla Wasilweskiej-Trenkner nieprzekraczalna. Tym samym jej rozumowanie wpisuje się w proponowany przez nas scenariusz: szybka podwyżka oprocentowania w kwietniu a następnie wejście w fazę *wait-and-see*, skupioną głównie na analizie perspektyw wzrostu gospodarczego (ważnym punktem będzie w tym przypadku projekcja inflacyjna). **Wznowienie cyklu podwyżek jest możliwe dopiero latem, gdy RPP znajdzie się w sytuacji przyspieszającej inflacji (zdaniem Wasilweskiej-Trenkner jednym z głównych problemów są rosnące ceny usług, a perspektywy na ich stabilizację są raczej nikłe w obliczu dwucyfrowej dynamiki wynagrodzeń).**

2,5-3 mld nadwyżki w budżecie po marcu

Wynik zdecydowanie lepszy niż założono w harmonogramie (6 mld deficytu) i wynika z wyższych wpływów z CIT

Najnowsze szacunki Ministerstwa Finansów wskazują, że w okresie styczeń-marzec budżet zamknie się nadwyżką wielkości 2,5-3 mld zł (przypomnijmy, że w lutym deficyt oscylował w granicach 0). **Jest to wynik zdecydowanie lepszy niż założono w harmonogramie (6 mld deficytu) i wynika z wyższych wpływów z CIT (ostateczne rozliczenie za 2007 rok) połączonych z niewykorzystaniem części środków po stronie dysponentów.** W nadchodzących miesiącach wyniki budżetu powinny być bardziej zbliżone do harmonogramu, jednak można liczyć na nieco lepsze wykonanie całoroczne z uwagi na dość konserwatywne założenia dotyczące inflacji. Obecnie czekamy na szczegółowe sprawozdanie z wykonania budżetu w I kwartale, zwłaszcza informacje o podatkach pośrednich, które pozwolą na lepsze oszacowanie tempa wzrostu gospodarczego (w chwili obecnej uważamy, że dynamika PKB wyniosła około 6%).

Stabilizacja indeksu ISM w przemyśle USA

Indeks ISM dla przemysłu nieoczekiwanie podniósł się do poziomu 48,6 pkt. (z 48,3 pkt. miesiąc wcześniej). W marcu spadła produkcja i agregat nowych zamówień. Słaby dolar miał jednak niebagatelny wpływ na nowe zamówienia eksportowe – w marcu rosły one jeszcze szybciej niż w lutym. W najbliższym czasie to właśnie ten czynnik będzie podtrzymywał funkcjonowanie amerykańskiego sektora przemysłowego; w średnim okresie może on otrzymać dodatkowe wsparcie ze strony cen surowców, które powoli oddalają się od ostatnio notowanych rekordów z uwagi na perspektywy niewielkiego wyhamowania gospodarki chińskiej. **Pozostawanie indeksu nieznacznie poniżej poziomu 50 punktów sugeruje, że najbliższe odczyty PKB będą bliskie zera lub ujemne, gdy dojdzie do dalszego wyhamowania konsumpcji.**

Wśród pozostałych komponentów indeksu uwagę zwraca przede wszystkim subindeks cenowy na rekordowym poziomie 83,5 pkt. – przetwórcy są obecnie pod wpływem silnej presji ze strony surowców (być może teraz dopiero zużywane są surowce kupione na „górkach” cenowych). Jediną przeszkodą w przerzuceniu rosnących kosztów na konsumentów jest obecnie bariera efektywnego popytu (warto się w tym miejscu zastanowić, czy fiskalne pobudzenie popytu konsumpcyjnego nie będzie dobrym pretekstem do zmiany cenników, co może mieć poważne konsekwencje dla polityki pieniężnej Fed). Godny odnotowania jest również wzrost oceny możliwości zatrudnienia – znajduje się ona obecnie na poziomie 49,2 pkt. – znacznie wyższym niż średnia z ostatnich miesięcy. **Prognozowany znaczny spadek miejsc pracy musi zatem przede wszystkim odzwierciedlać zachowanie sektora usług – najnowszy odczyt tamtejszej koniunktury poznamy w czwartek.**

Posiedzenie RPP, 30. kwietnia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka o 25 bps	40%
Stopy bez zmian	60%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,5110	2,2390

EUR/USD 1,5550 EUR/JPY 158,05 EUR/PLN 3,5038 USD/PLN 2,492

Wzmocnienie dolara wspierane dobrymi danymi makro (ISM) oraz informacjami z banków Lehman Brothers i UBS o odpisach związanych z kryzysem na rynku subprime (inwestorzy ocenili, że informacje te mogą oznaczać być ostatnimi złymi informacjami dla sektora finansowego). Na początku sesji dolar był tradowany na poziomie 1,5564 wobec euro. Sesja dalekowschodnia przyniosła niewielkie wzmocnienie dolara i euro wobec jena, które to należy wiązać z masywnymi wzrostami na azjatyckich giełdach. Dziś dane o zamówieniach na dobra trwałe w USA. Po serii lepszych danych makro ewentualne rozczarowanie dzisiejszymi danymi może skutkować głębszą korektą na EUR/USD.

Złoty wzmocnił się przez całą wczorajszą sesję. Procesowi temu sprzyjał zarówno globalny spadek awersji do ryzyka, jak i lokalne dane (niższa od oczekiwań prognoza inflacji podana przez MinFin i wzrosty na GPW). Dziś brak lokalnych danych (pierwsza ich porcja zostanie opublikowana dopiero za dwa tygodnie), stąd złoty podążał będzie za polską giełdą i

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Prawdopodobny test poziomu wsparcia na poziomie 1,5540.

wsparcie	opór
1,5540	1,5894
1,5480	1,5810
1,5345	1,5760

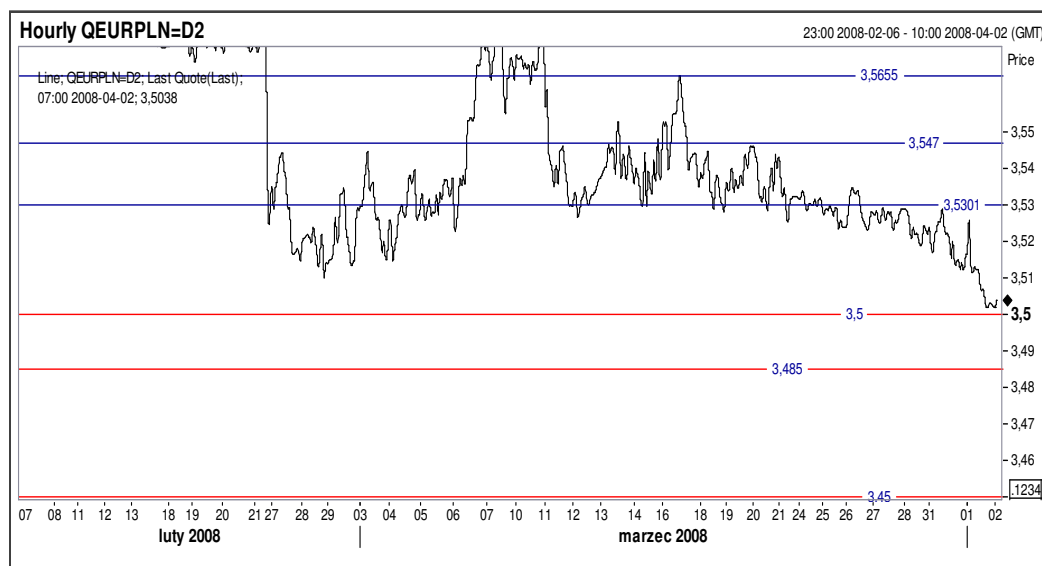


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Mocna korekta na EUR/USD sugeruje możliwość testowania poziomu 3,5000 na EUR/PLN.

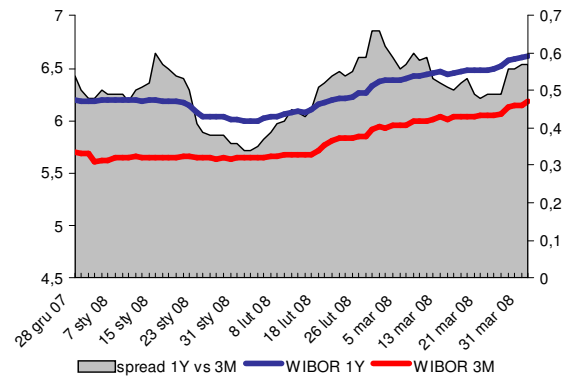
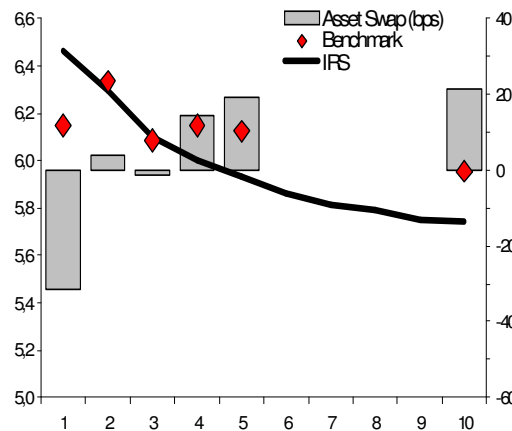
wsparcie	opór
3,5000	3,5655
3,4850	3,5470
3,4500	3,5300



Źródło: Reuters

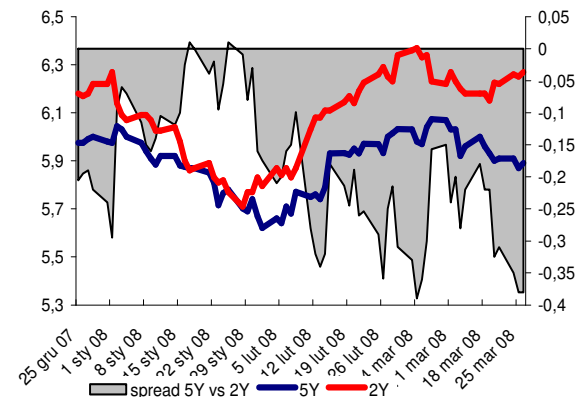
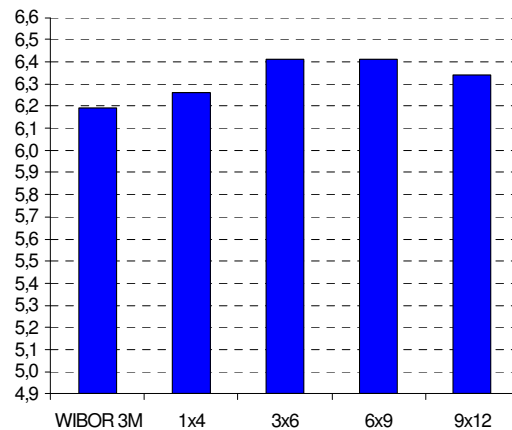
Rynek stopy procentowej, Złoty

IFS	BID	ASK
1Y	6,44	6,49
2Y	6,27	6,32
3Y	6,08	6,13
4Y	5,98	6,03
5Y	5,91	5,96
6Y	5,84	5,89
7Y	5,79	5,84
8Y	5,77	5,82
9Y	5,73	5,78
10Y	5,72	5,77



depo	BID	ASK
ON	5,75	5,95
1M	5,82	6,02
3M	5,99	6,19

FRA	BID	ASK
1x2	6,03	6,08
1x4	6,23	6,26
3x6	6,35	6,41
6x9	6,35	6,41
9x12	6,28	6,34



KRAJ	GODZINA	WSKAZNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	15:30	Przemówienie B. Bernanke przed <i>Joint Economic Committee</i>				
USA	16:00	Zamówienia w przemyśle m/m	luty	-	0,7%	2,3%

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. 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 UPZEDNIAJĄCĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.