



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**wtorek, 15 kwietnia 2008**

STRON: 5

Makroekonomia

Dzisiaj publikacja najważniejszych danych z punktu widzenia polityki pieniężnej

Dzisiaj o godzinie 14:00 opublikowane zostaną najważniejsze dane z punktu widzenia polityki pieniężnej (pilnie śledzona będzie także odnosząca się do sfery realnej produkcja przemysłowa, której przewidziana jest dopiero na piątek).

Inflację CPI prognozujemy na poziomie 4,1% r/r (identyczny poziom inflacji podało na początku miesiąca Ministerstwo Finansów). U podstaw prognozy leży niższy wzrost cen żywności (0,9% m/m) oraz stosunkowo duży wzrost cen paliw (2,1% m/m). Będzie to tylko przejściowe obniżenie wskaźnika inflacji (choć w przypadku, gdy podwyżki cen gazu zostaną zaklasyfikowane przez GUS dopiero w maju, możliwy jest odczyt kwietniowy również na poziomie 4,1%).

Oczekujemy tempa wzrostu płac w sektorze przedsiębiorstw na poziomie 11,6% r/r (przypomnijmy, że poziom bezpiecznego przyrostu wynagrodzeń ferowany przez niektórych członków Rady to około 6,5%). Dane za poprzedni miesiąc, zwłaszcza dane o płacach w przetwórstwie przemysłowym (dane te nie są zakłócone przez wypłaty bonusów), wskazują na utrzymanie wysokiej dynamiki płac w ujęciu rocznym. Ryzyko w stronę wyższego odczytu. Oceniamy, że w dynamika płac za cały 2008 również będzie dwucyfrowa. **Tempo wzrostu zatrudnienia nie powinno natomiast przekroczyć w marcu 5,8% r/r** z uwagi na pogorszenie wskaźników koniunktury dotyczących zatrudnienia (zwłaszcza w transporcie i pośrednictwie finansowym).

Jeśli chodzi o dane dotyczące bilansu płatniczego, uważamy że deficyt na rachunku bieżącym ulegnie zawężeniu do 600 mln EUR. Rekordowo wysoka aktywność gospodarcza w lutym (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna) przemawiają za bardzo wysokimi odczytami dynamik eksportu i importu (obie powyżej 22%). Sezonowość tych agregatów wpłynie na silne ograniczenie deficytu handlowego (do ok. 130 mln EUR). W lutym nastąpiła poprawa salda transferów ze względu na większy napływ środków pomocowych z UE.

Jeśli przewidywania się potwierdzą, opisywane dane mogą stać się fundamentalną przesłanką ku dalszemu umocnieniu złotego, jak również zwiększać oczekiwania na kwietniową podwyżkę stóp.

Stabilizacja dynamiki M3

W porównaniu z poprzednim miesiącem, w marcu br. podaż pieniądza wzrosła o 3 mld zł (0,5%) i wyniosła 581 mld zł. W ujęciu rocznym oznacza to wzrost o 13,5%, czyli tyle samo, co w lutym po rewizji. **W marcu stabilizacja dynamiki M3 była m.in. efektem znacznego spadku w pozycji „pozostałe składniki M3”, obejmującej transakcje repo oraz papiery wartościowe w obiegu, co zmniejszyło roczną dynamikę M3 o 0,2% r/r.**

Nadal utrzymuje się natomiast bardzo wysoka dynamika depozytów gospodarstw domowych (17,5% r/r), które w porównaniu z lutym wzrosły o blisko 4 mld zł (1,4%), absorbując umorzenia jednostek uczestnictwa TFI (w marcu saldo wpłat i umorzeń było ujemne i wyniosło 1,8 mld zł). Przeciwny trend wykazują depozyty przedsiębiorstw, które od końca lutego br. spadły o 3,4 mld zł (2,5%). Roczna dynamika pozostaje nadal dodatnia (6,8%), ale jest znacznie niższa od tych z końca ubiegłego roku (19-20%). **Naszym zdaniem wygasający wzrost depozytów może oznaczać pogorszenie sytuacji finansowej przedsiębiorstw, co z kolei może wynikać z rosnących kosztów działalności (wyższe ceny surowców, energii oraz rosnące koszty pracy).** Należy podkreślić, że na spadek dynamiki depozytów przedsiębiorstw mogą wpływać również podejmowane przez przedsiębiorstwa inwestycje (patrz wnioski poniżej).

W grupie gospodarstw domowych kredyty wzrosły o ok. 2,9% m/m, co oznacza roczną dynamikę na poziomie 37,2% (miesiąc wcześniej 37,9%), natomiast w grupie przedsiębiorstw niefinansowych analogiczny wzrost wyniósł 2,5% m/m oraz 25,2% r/r (miesiąc wcześniej 24,9% r/r). **Dane te są spójne z dotychczasowymi sygnałami o wysokim poziomie aktywności gospodarczej w I kw. 2008 roku**, wskazując z jednej strony na silny popyt konsumpcyjny, z drugiej – na utrzymywanie się relatywnie wysokiej dynamiki inwestycji.

Zaskakujący wzrost sprzedaży detalicznej w USA

Sprzedaż detaliczna w marcu nieoczekiwanie nieznacznie wzrosła o 0,2% m/m (konsensus rynkowy: 0% m/m). Wyższa dynamika sprzedaży to przede wszystkim wynik większej liczby sprzedanych samochodów oraz wyższej sprzedaży paliw (wiedzionej w tym przypadku głównie przez wyższe ceny). Agregat wykorzystywany bezpośrednio do obliczania PKB (po wyłączeniu sprzedaży materiałów budowlanych i samochodów) odnotował wzrost równy 0,3% m/m. **Sprzedaż po wyłączeniu paliw przyrosła o 0,2% - oznacza to kwartalny wzrost nominalnych wydatków na dobra o 1,1% - po uwzględnieniu tempa wzrostu cen wydatki te praktycznie nie zmieniły się.**

Dane o sprzedaży detalicznej z I kwartał sugerują, że konsumenci amerykańscy niechętnie wydają pieniądze. Wygląda na to, że będzie to dominujący stan rzeczy przynajmniej w I połowie roku. Ostatni odczyt zaufania konsumentów sporządzany przez Uniwersytet Michigan pokazał, że sentyment konsumpcyjny znajduje się na poziomach charakterystycznych dla recesji i najniższych od wielu lat. **Pogorszenie nastrojów wynika przede wszystkim z coraz gorszej sytuacji na rynku pracy – biorąc pod uwagę fakt, że rynek pracy reaguje w cyklu koniunkturalnym z opóźnieniem, sentyment konsumentów (i idące z nim w parze wydatki) pozostaną na niskich poziomach jeszcze przez wiele miesięcy.**

Posiedzenie RPP, 30. kwietnia

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

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,4295	2,1730

EUR/USD 1,5821 EUR/JPY 160,10 EUR/PLN 3,4083 USD/PLN 2,1494

Korekta niedawnych wzrostów na amerykańskiej walucie. Zasadniczy powód to kontynuacja spadków na Wall Street i gorsze wyniki amerykańskich spółek. W czasie sesji dalekowschodniej dominowała wyprzedaż amerykańskiej waluty wobec jena, co chwilowo sprowadziło kurs do poziomu 100,98. Dziś prawdopodobna konsolidacja przed serią jutrzejszych danych z gospodarki amerykańskiej.

Złoty cały czas w trendzie aprecjacyjnym. Ponownie trzy figury złamane zostały na bardzo małych obrotach. Zlecenia klientowskie wskazywałyby na dalszą aprecjację, jedynka poziom 3,40 może okazać się trudny do pokonania.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EUR/USD w fazie konsolidacji na poziomach poniżej 1,58. Dopiero przełamanie poziomu 1,55 może spowodować odwrócenie tendencji na amerykańskiej walucie.

wsparcie	opór
1,5740	1,5848
1,5690	1,5870
1,5540	1,5900

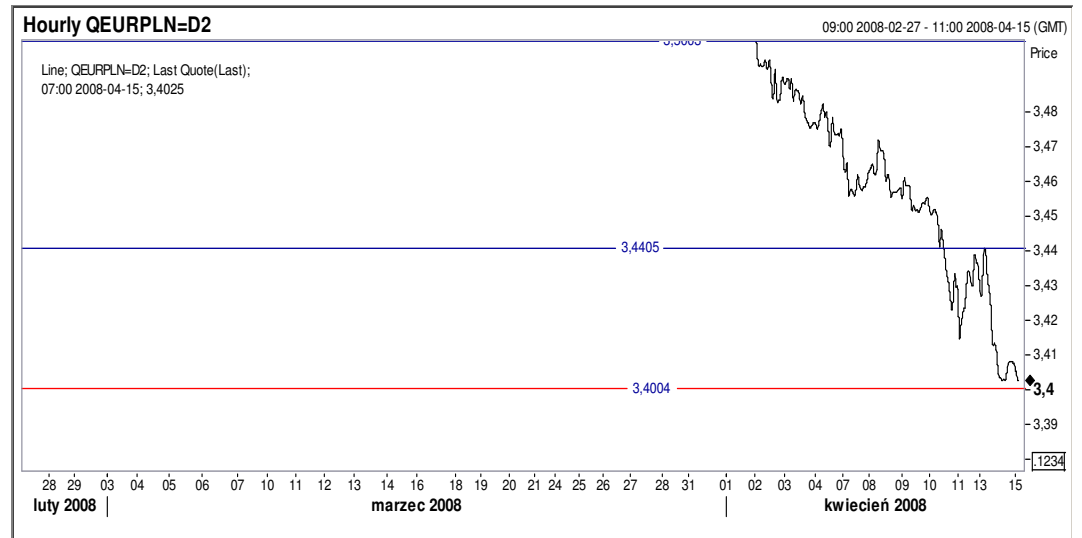


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Złoty w średniookresowym trendzie aprecjacyjnym. Gładkie przełamanie poziomu 3,45 sugeruje testowanie psychologicznego poziomu 3,40.

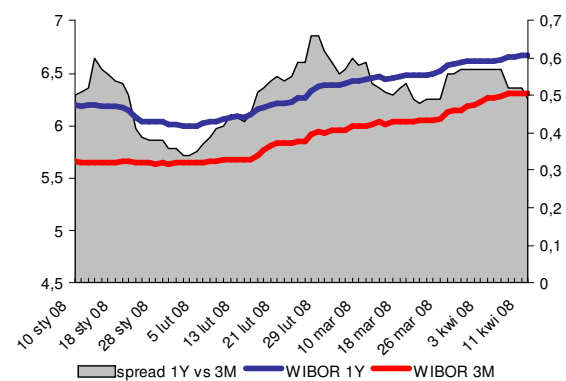
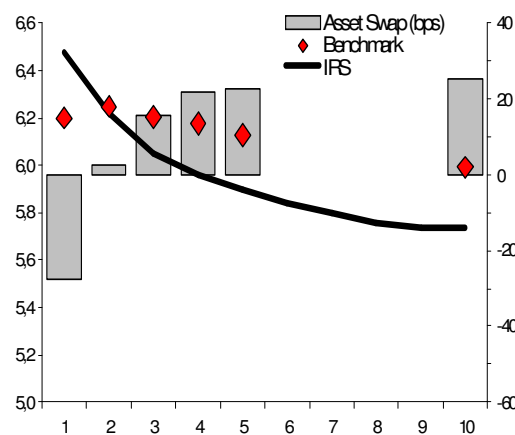
wsparcie	opór
3,4000	3,5300
3,3700	3,5000
3,3000	3,4400



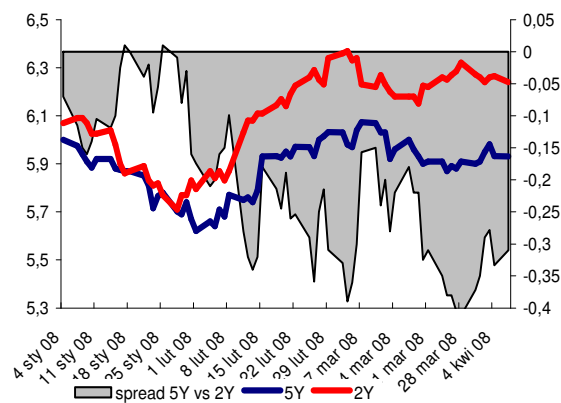
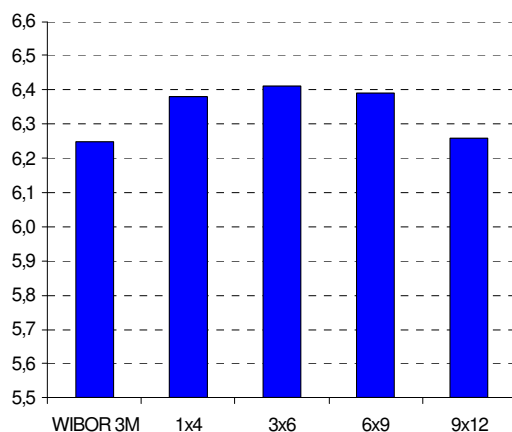
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IFS	BID	ASK
1Y	6,45	6,49
2Y	6,21	6,23
3Y	6,03	6,07
4Y	5,94	5,98
5Y	5,88	5,92
6Y	5,82	5,86
7Y	5,78	5,82
8Y	5,74	5,78
9Y	5,72	5,76
10Y	5,72	5,76



depo	BID	ASK
ON	5,75	5,95
1M	5,90	6,10
3M	6,05	6,25
FRA	BID	ASK
1x2	6,17	6,22
1x4	6,33	6,38
3x6	6,36	6,41
6x9	6,34	6,39
9x12	6,21	6,26



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
GER	10:00	Indeks ZEW	Kwiecień	-	-30 pkt.	-32 pkt.
POL	14:00	Inflacja CPI r/r	Marzec	4,1%	4,2%	4,2%
POL	14:00	Bilans C/A (mln EUR)	Luty	-600	-1100	-1200
POL	14:00	Wynagrodzenia w s. p. r/r	Marzec	11,6%	11,1%	12,8%
POL	14:00	Zatrudnienie w s. p. r/r	Marzec	5,8%	5,9%	5,9%

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 POPZEDNIEGO 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 UPZEDNIA PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.