



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

Makroekonomia

Wzrost wynagrodzeń o 10,1% r/r w I kw. 2008

Uwzględnienie dalszego wzrostu jednostkowych kosztów pracy w modelu ECMOD może prowadzić do dalszego wystromienia prognozowanej ścieżki inflacji w najbliższych kwartałach

W pierwszym kwartale 2008 średnia płaca w gospodarce wzrosła do 2983,98 zł, co stanowi 10,1% wzrost w porównaniu z analogicznym okresem 2007 roku. W IV kw. 2007 roczny wzrost wynagrodzeń w gospodarce wyniósł 8,9%. Wczorajsze dane spójne są z miesięcznymi odczytami dla sektora przedsiębiorstw (to właśnie te dane mają większy wpływ na stopy procentowe) i wskazują na dalszy silny wzrost jednostkowych kosztów pracy (dane kwartalne o wynagrodzeniach są wykorzystywane w estymacji modelu ECMOD w NBP).

Według naszych szacunków roczna dynamika jednostkowych kosztów pracy w I kw. 2008 zawierała się w przedziale 8-9% r/r wobec 7,0% zanotowanych w IV kw. 2007.

Uwzględnienie dalszego wzrostu jednostkowych kosztów pracy w modelu ECMOD może prowadzić do dalszego wystromienia prognozowanej ścieżki inflacji w najbliższych kwartałach. Publikacja wyników prognoz z ECMODU (i raportu o inflacji) przewidziana na czerwiec.

Inflacja CPI w Czechach powoli spada

Presja inflacyjna w gospodarce jest wciąż widoczna, jednak nie wydaje się, że obliczu coraz słabszych perspektyw wzrostu gospodarczego, proces zejścia inflacji do celu (już na początku 2009 roku) zostanie istotnie zakłócony.

Wzrost inflacji w Czechach okazał się nieznacznie wyższy od konsensusu rynkowego (6,8% r/r vs 6,7%), ale jednocześnie niższy niż odnotowany w marcu (7,1%). W ujęciu miesięcznym wzrosty cen zostały wygenerowane głównie przez ceny gazu oraz energii. Znaczne wzrosty cen odnotowano także w przypadku odzieży i obuwia (1,3% m/m co daje kontrybucję równą 0,08 pp. do miesięcznej inflacji), niwelowane w dużym stopniu przez obniżki w kategorii rekreacja i kultura (-0,05 pp. wkład do miesięcznego wzrostu cen). Wzrosty cen w przypadku odzieży i obuwia są sezonowe (szczyt w kwietniu i październiku) – należy jednak zauważyć, że z roku na rok (od 2006 roku) miesięczne wzrosty w „wierzchołkach” szeregu czasowego opisującego tę kategorię usytuowane są coraz wyżej. Może to świadczyć o rosnącej presji cenowej w handlu detalicznym (rosnące koszty pracy związane z szybko spadającym odsetkiem bezrobotnych) lub powolnej zmianie cen o zasięgu światowym (co tłumaczyłoby podobne zjawisko obserwowane w Polsce, choć niewykluczone, że duże znaczenie odgrywają w tym przypadku także podobnie kształtujące się koszty pracy).

Analiza szeregu czasowego czeskiej inflacji sugeruje, że kategoria ta odnotowała już prawdopodobnie szczyt i w dalszych miesiącach będzie spadać, zgodnie z projekcją banku

centralnego. Należy jednak zaznaczyć, że centralna ścieżka inflacji zakłada nieco niższy poziom inflacji bazowej niż obserwowany obecnie. Presja inflacyjna w gospodarce jest wciąż widoczna, jednak nie wydaje się, że obliczu coraz słabszych perspektyw wzrostu gospodarczego, proces zejścia inflacji do celu (już na początku 2009 roku) zostanie istotnie zakłócony.

Posiedzenie RPP, 28. maja

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka o 25 bps	50%
Stopy bez zmian	50%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,3945	2,1995

EUR/USD 1,5535 EUR/JPY 161,35 EUR/PLN 3,3835 USD/PLN 2,1780

Złoty ustanawia kolejne rekordy. Złotemu sprzyja zarówno globalny trend i wzrost apetytu na ryzyko, jak i rozbudzone nadzieje inwestorów w związku z szybkim wejściem polski do strefy euro. Wzrost oczekiwań na podwyżki stóp, które prawdopodobnie wygenerują się po danych ze sfery realnej w tym miesiącu powinien sprzyjać dalszej aprecjacji polskiej waluty.

Oslabienie amerykańskiej waluty podczas sesji europejskiej i konsolidacja podczas sesji amerykańskiej i dalekowschodniej. Znaczniejsze zmiany na kursach USD/CHF (po rekordowo wysokich notowaniach ropy naftowej i w oczekiwaniu na ich korektę inwestorzy zaczęli spekulacyjnie kupować walutę amerykańską). Dziś uwaga inwestorów zwrócona na amerykańskie dane o sprzedaży.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Stoplosy po przełamaniu 1,5510.. na fali wyprzedaży EUR/JPY, możliwy test 1,5560/70; silny poziom oporu ok. 1,5640/50. Kluczowe dziś dane makro z USA.

wsparcie	opór
1,5470	1,5650
1,5435	1,5590
1,5365	1,5560



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Konsolidacja w paśmie 3,38-3,40... Wzrost apetytu na ryzyko sprzyja dalszemu umocnieniu złotego w krótkim okresie.

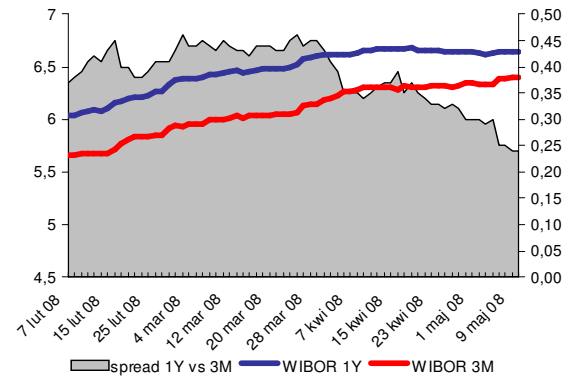
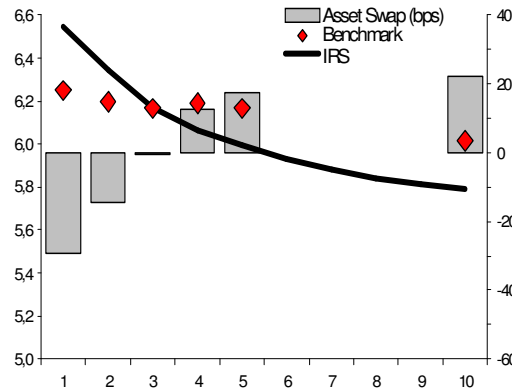
wsparcie	opór
3,3800	3,4150
3,3650	3,4000
3,3500	3,3940



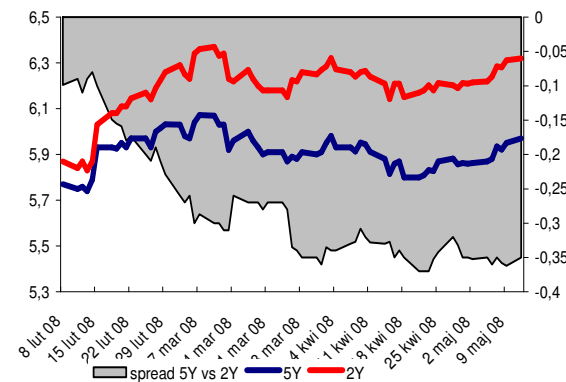
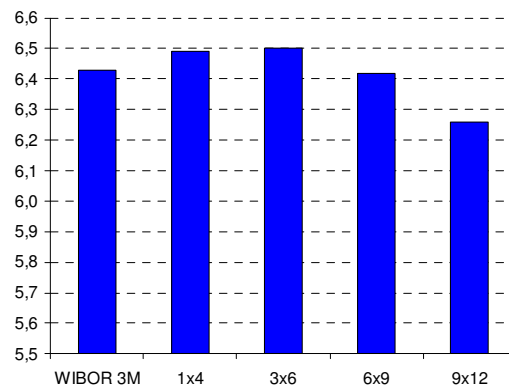
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,52	6,58
2Y	6,32	6,36
3Y	6,15	6,19
4Y	6,04	6,08
5Y	5,97	6,02
6Y	5,91	5,96
7Y	5,86	5,91
8Y	5,82	5,87
9Y	5,79	5,84
10Y	5,78	5,81



depo	BID	ASK
ON	5,61	5,85
1M	6,01	6,21
3M	6,23	6,43
FRA	BID	ASK
1x2	6,22	6,27
1x4	6,44	6,49
3x6	6,45	6,50
6x9	6,37	6,42
9x12	6,21	6,26



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
USA	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	kwiecień	-	-0,1%	0,2%

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. JAKĄKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, JEGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓLPRACOWNIKÓW, 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 UPRIEDZONĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.