



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**środa, 14 maja 2008**

STRON: 4

Makroekonomia

Dziś publikacja danych o inflacji CPI za kwiecień

Szacujemy, że roczny wskaźnik inflacji w kwietniu wyniósł 4,0% wobec 4,1% zanotowanych w marcu. Na niższy odczyt złożył się przede wszystkim umiarkowany wzrost cen żywności (0,4% m/m) i stabilizacja cen paliw. Oceniamy jednak, że w kwietniu nastąpił dalszy wzrost inflacji netto (do 2,9% r/r z 2,7% zanotowanych w marcu). Kolejne miesiące, według naszych szacunków powinny przynieść dalszy wzrost inflacji netto (nawet do 4% r/r) oraz stopniowy wzrost inflacji CPI.

Dobre dane o sprzedaży detalicznej w USA

Nie spodziewamy się już dalszych obniżek stóp procentowych.

Na pierwszy rzut oka, opublikowane wczoraj dane o sprzedaży detalicznej w kwietniu nie napawają optymizmem: odnotowany spadek o 0,2% m/m okazał się nieco głębszy od konsensusu (-0,1% m/m). **Wyniki sprzedaży okazały się istotnie zaniżone przez dane o sprzedaży samochodów – po wyłączeniu tej wyjątkowo zmiennej kategorii sprzedaż detaliczna okazała się jeszcze lepsza niż w marcu osiągając 0,5% m/m (dane marcowe zrewidowano w górę do 0,4% m/m).** Co więcej, dane nie zostały zawyżone przez sprzedaż paliw – kategoria ta odnotowała spadek mimo szybko rosnących cen. Sekcja „retail control” (sprzedaż po wyłączeniu samochodów i artykułów budowlanych, używana bezpośrednio do szacunków wydatków konsumpcyjnych) odnotowała wzrost o 0,3% - to dobry prognostyk dla konsumpcji w II kwartale, zwłaszcza że rządowe czeki nie dotarły jeszcze do konsumentów (choć niewykluczone, że wydatki konsumpcyjne ruszyły jeszcze przed faktyczną redystrybucją rządowych środków).

Ostatnie wypowiedzi członków Fed sugerują, że dotychczasowe działania mogą bilansować ryzyka dla inflacji i wzrostu gospodarczego. Niemniej jednak, pierwsza kwestia nabiera coraz większego znaczenia – **duża część decydentów niepokoi się wyraźnie o powtórzenie błędów z lat 70-tych i 80-tych, odnosząc się tym samym niechętnie do bieżących poziomów inflacji.** Problemy wzrostu gospodarczego będą w dalszym ciągu rozwiązywane oddolnie poprzez operacje płynnościowe, ukierunkowane na rozluźnienie warunków kredytowania dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych. Nie spodziewamy się już dalszych obniżek stóp procentowych.

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 1,5445 EUR/JPY 161,90 EUR/PLN 3,3810 USD/PLN 2,1890

Dolar umocnił się do euro pod wpływem lepszych danych o sprzedaży detalicznej (wyższy niż oczekiwano wzrost sprzedaży po wyłączeniu paliw i samochodów). Na rynku stopy procentowej obserwujemy ponowne wygaszanie oczekiwań na obniżki w USA, co również będzie wspierać amerykańską walutę w najbliższym czasie.

Złoty poniżej 3,40, jak się wydaje na trwałe. Najmniejsze objawy korekty są natychmiast duszone. Wysoki popyt ze strony eksporterów. Testowanie kolejnych barier opcyjnych, pierwsza przy poziomie 3,38.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Pozytywne dane z USA przyspieszyły realizację zysków na krótkich pozycjach w USD, prawdopodobny kolejny test poziomu wsparcia 1,5435. Euro wspierane jest jednocześnie poprzez popyt na EUR/JPY oraz EUR/CHF.. co ogranicza skalę możliwego umocnienia dolara wobec wspólnej waluty.

wsparcie	opór
1,5435	1,5590
1,5405	1,5560
1,5365	1,5520



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Konsolidacja powyżej wsparcia 3,3800 (silny poziom, bronione bariery opcyjne). Ewentualne przełamanie może uruchomić zlecenia stop-loss, kolejne poziomy wsparcia to 3,3750/3,3700.

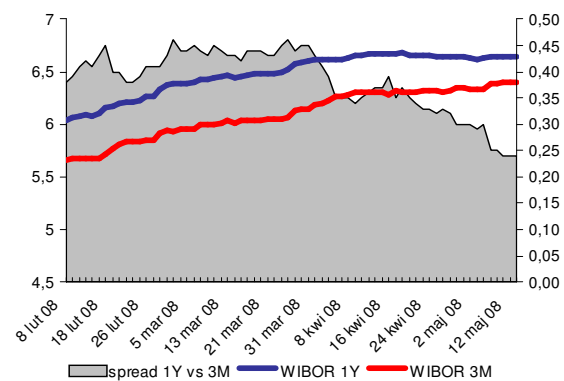
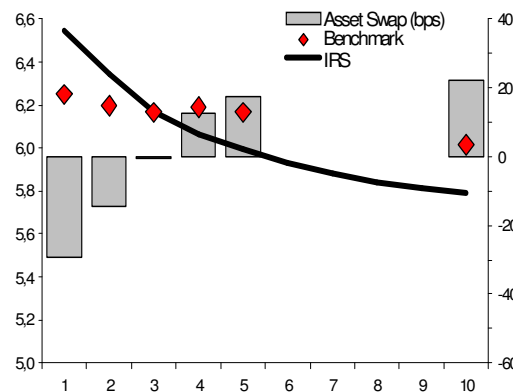
wsparcie	opór
3,3800	3,4000
3,3750	3,3940
3,3650	3,3870



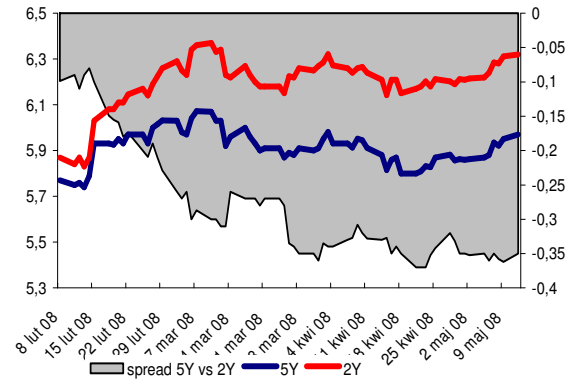
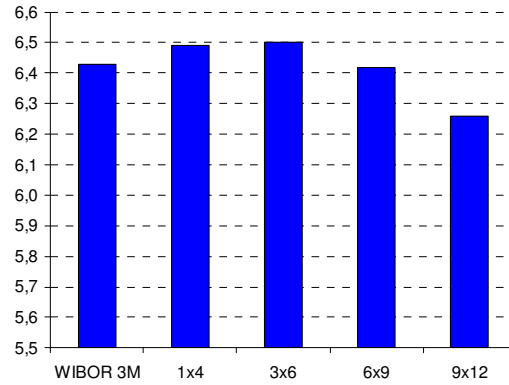
Źródło: Reuters

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	POPZEDNIO
POL	14:00	Podaż pieniądza M3 r/r	kwiecień	13,8%	13,6%	13,5%
POL	14:00	Inflacja CPI r/r	kwiecień	4,0%	4,1%	4,1%
USA	14:30	Inflacja CPI m/m	kwiecień	-	0,3%	0,3%

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 POPZEDNIEGO I MAJĄ CHARAKTER WYŁĄCZNIE INFORMACYJNY. NIE SĄ ZATEM PORADĄ, REKOMENDACJĄ, OFERTĄ DOTYCZĄCĄ KUPNA LUB SPZEDAZĄ 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. DYSTRYBUCCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIA PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.