



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**piątek, 16 maja 2008**

STRON: 5

Makroekonomia

Dalszy wzrost deficytu na rachunku obrotów bieżących

W marcu nastąpił wzrost deficytu na rachunku obrotów bieżących do 1,6 mld euro, wobec 1,2 mld euro (po korekcie) zanotowanych w lutym. **Zasadniczym powodem rozszerzenia się deficytu na rachunku obrotów bieżących było pogorszenie salda obrotów towarowych do -1,5 mld euro z -0,87 mld (po korekcie) zanotowanych w lutym.** W marcu dynamika roczna eksportu wyniosła 19,1%, import rósł zaś w tempie 21,1% r/r (obie dynamiki okazały się znacznie niższe od sięgających 30% dynamik z lutego, były natomiast zbliżone do dynamik styczniowych). **O ile (naszym zdaniem) znaczny wzrost importu był zgodny z konsensusem prognoz, analitycy spodziewali się niższych dynamik eksportu (powodem miały być słabe dane o produkcji za marzec).**

W całym roku 2008 spodziewamy się salda na rachunku obrotów bieżących w granicach od -5,0 do -4,5% PKB.

Ujemną kontrybucję do salda obrotów bieżących odnotowało tradycyjnie saldo dochodów (-835 mln EUR), choć ze względu na ostatnie zmiany w metodologii bilansu płatniczego z lutego br. (wliczanie wynagrodzeń pracowników) pozycja ta jest znacznie mniejsza niż miało to miejsce choćby na przełomie roku. **Deficyt na rachunku bieżącym ograniczało dość stabilne saldo usług (256 mln EUR) i nieco niższe w tym miesiącu transfery bieżące (454 mln EUR per saldo).** Polska odnotowało w marcu ujemne saldo rozliczeń z UE (175 mln EUR) w ujęciu bilansu obrotów bieżących, na co wskazywaliśmy w naszej prognozie, co oznacza, że napływ pozostałych transferów był znaczny i osiągnął ponad 600 mln EUR per saldo.

Dane za marzec wskazują na stopniowe rozszerzanie się deficytu na rachunku obrotów bieżących (silne wzrosty importu) i prawdopodobnie silny popyt konsumpcyjny. **Nie wskazują natomiast na nagłe pogorszenie sytuacji eksporterów (przypomnijmy, że diagnoza sytuacji eksporterów nie jest jednoznaczna również na podstawie wyników badań koniunktury GUS, NBP i PMI).** Nie należy zapominać o pewnej sezonowości przepływów ujętych w rachunku obrotów bieżących (zwłaszcza rozliczenia z UE oraz obroty towarowe), które w II kw. 2008 r. powinny oddziaływać w kierunku ograniczenia deficytu. W całym roku 2008 spodziewamy się salda na rachunku obrotów bieżących w granicach od -5,0 do -4,5% PKB.

Sektor przemysłowy w USA istotnie zwalnia

Produkcja przemysłowa w kwietniu spadła o 0,7% m/m (co daje roczny przyrost w wysokości zaledwie 0,2% r/r). Wyniki samego przetwórstwa przemysłowego były jeszcze

Kolejne słabe publikacje ze sfery realnej będą powodowały wzrost oczekiwań na dalsze obniżki stopy Fed funds w czerwcu.

gorsze: -0,8% m/m oraz -0,3% r/r. Miesięczne spadki odnotowano w przypadku produkcji wszystkich grup towarowych. Osłabienie odnotowano także w przypadku wykorzystania mocy wytwórczych, które spadło do 79,7%, coraz bliżej historycznych minimów z lat 90-91.

Spoglądając na przyszłość, w maju odnotowano nieoczekiwany spadek aktywności w stanie Nowy Jork – znajduje się on obecnie znacznie poniżej zera (-3,23 pkt.), co oznacza postępującą kontrakcję przemysłu przetwórczego w tym sektorze. **Obniżający się poziom wykorzystania mocy wytwórczych będzie z pewnością czynnikiem łagodzącym przyszły wzrost cen** – kolejne słabe publikacje ze sfery realnej będą powodowały wzrost oczekiwań na dalsze obniżki stopy Fed funds w czerwcu.

Strefa euro: wysoki wzrost, wysoka inflacja

Można się spodziewać, że w całym 2008 roku tempo wzrostu Eurolandu uplasuje się na poziomie około 1,7%.

Inflacja HICP w strefie euro okazała się zgodna z oczekiwaniami na poziomie 3,3% r/r (0,3% m/m). Najwyższe kontrybucje miesięczne odnotowano w przypadku odzieży i obuwni (łącznie +0,15 pp.), różnego rodzaju źródeł energii oraz warzyw. W kierunku spadku inflacji najsilniej oddziaływały obniżki cen zorganizowanego wypoczynku (-0,13 pp.). **Inflacyjne kryterium konwergencji wyniosło 3,43%, a zatem Polska z wynikiem 3,4% znajduje się wciąż na granicy jego spełnienia.**

Inflacja znajduje się wciąż znacznie powyżej celu EBC (nieco poniżej 2%) i oczekuje się, że utrzyma się na wysokim poziomie przez cały 2008 rok, zniechęcając tym samym do obniżek stóp procentowych.

Tempo wzrostu PKB w I kwartale (odczyt wstępny) wyniosło 0,7% kw/kw (2,2% r/r) i okazało się tym samym wyższe od oczekiwań (0,5% kw/kw oraz 1,9% r/r). Znacznie lepsze tempo wzrostu wspomaga jastrzębią retorykę EBC (choć trzeba przyznać, że sami członkowie Rady Gubernatorów zwracali niejednokrotnie uwagę, że oczekują wolniejszego tempa wzrostu w drugiej połowie roku). Dane pokazują, że dystans pomiędzy gospodarkami strefy euro powiększył się: stawce przewodzą Niemcy (1,5% kw/kw) a zamyka ją Hiszpania (0,3% kw/kw). Można się spodziewać, że w całym 2008 roku tempo wzrostu Eurolandu uplasuje się na poziomie około 1,7%.

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
3.4010	2.1913

EUR/USD 1,5480 EUR/JPY 162,05 EUR/PLN 3,3860 USD/PLN 2,1875

Seria słabszych danych ze Stanów i od razu wzrost awersji do ryzyka i wartości jena wobec dolara. Wzmocniło się również euro po jastrzębich komentarzach szefa Bundesbanku. Sesja amerykańska przyniosła jednak istotny spadek cen ropy i gazu (wpływ danych o wyższych zapasach) i pewne odreagowanie amerykańskiej waluty. W czasie sesji dalekowschodniej konsolidacja na poziomach z nowojorskiego otwarcia. Dolar wciąż blisko dwumiesięcznych maksimów wobec euro i jena. Możliwy dziś asymetrycznie większy wpływ danych z US (wskaźnik U. Michigan, dane o rozpoczętych budowach domów) jeśli te okażą się ponownie gorsze od oczekiwań.

Złoty w fazie konsolidacji na poziomach poniżej 3,40. Wczorajsze gorsze niż oczekiwano dane o rachunku obrotów bieżących nie miały żadnego wpływu na złotego. Kluczowe dla złotego zmiany na EUR/USD. Chwilowa stabilizacja na tej parze skutkuje zmniejszeniem zmienności na EUR/PLN.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Powrót do poprzedniego pasma wahań, możliwy ponowny test wsparcia 1,5440/1,5405 w przypadku pozytywnych danych makro z USA. Silny poziom wsparcia ok. 1,5365/50..

wsparcie	opór
1,5440	1,5590
1,5405	1,5550
1,5365	1,5520



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Korekta okazała się krótkotrwała, konsolidacja poniżej 3,39 sugeruje ponowny test kluczowego poziomu wsparcia 3,3800 (przełamanie może uruchomić zlecenia stop-loss). Bezpośrednim poziomem oporu jest 3,3980/3,40.

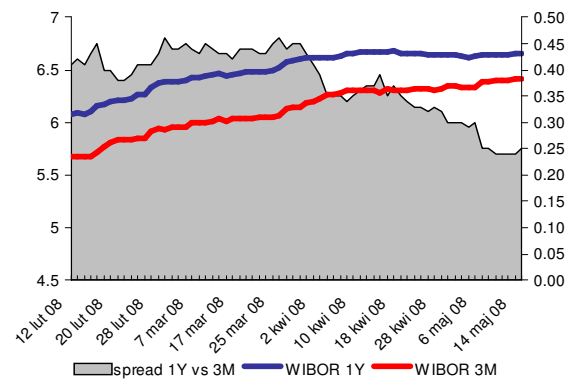
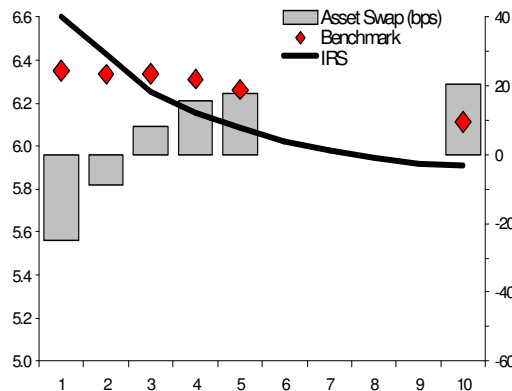
wsparcie	opór
3,3850	3,4150
3,3800	3,4050
3,3650	3,3980



Źródło: Reuters

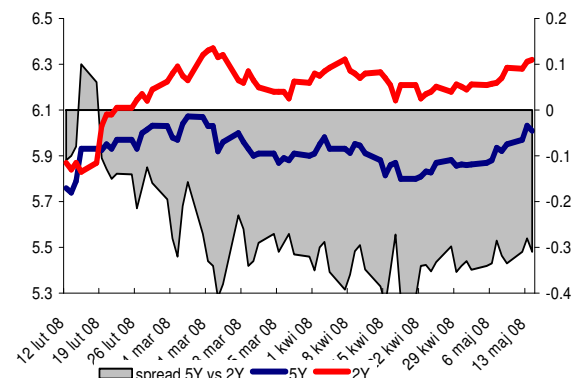
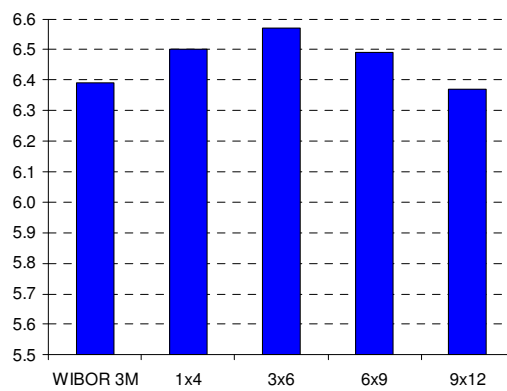
Rynek stopy procentowej, Złoty

IFS	BID	ASK
1Y	6.58	6.62
2Y	6.41	6.45
3Y	6.24	6.28
4Y	6.14	6.18
5Y	6.07	6.11
6Y	6.01	6.05
7Y	5.96	6.00
8Y	5.93	5.97
9Y	5.90	5.94
10Y	5.89	5.93



depo	BID	ASK
ON	5.46	5.76
1M	5.98	6.18
3M	6.19	6.39

FRA	BID	ASK
1x2	6.24	6.31
1x4	6.45	6.50
3x6	6.52	6.57
6x9	6.44	6.49
9x12	6.32	6.37



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	14:30	Housing starts	Kwiecień	-	0,94 mln	0,95 mln
USA	14:30	Building Permits	Kwiecień	-	0,92 mln	0,93 mln
USA	16:00	Zaufanie konsumentów U.Mich.	Maj	-	62,8 pkt.	62,6 pkt.

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, J EGO 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 UPZEDNIAJĄCĄ PISEMNO ZGODĄ AUTORÓW.