



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, 4 czerwca 2008

STRON: 5

Makroekonomia

Ceny energii elektrycznej wyższe od lipca

Podwyżka cen energii elektrycznej może być z punktu widzenia CPI niezauważalna; psychologiczny aspekt podwyżki podsyca możliwość wystąpienia efektów drugiej rundy.

Zarząd RWE Stoen zatwierdził podwyższenie taryf energii elektrycznej dla odbiorców indywidualnych od 1 lipca (decyzja nie została wysłana do weryfikacji URE). Przeciętne gospodarstwo domowe na terenie obsługiwanym przez operatora odnotuje około 2% wzrost miesięcznego rachunku za energię elektryczną. **Biorąc pod uwagę regionalny charakter operatora, wpływ podwyżki na majowy odczyt inflacji CPI może być niemal niezauważalny.** Można jedynie zastanowić się o psychologicznym aspekcie podwyżki (oraz innych zapowiadanych na ten rok; zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami nie uzyskają one zgody regulatora, jednak bieżący przykład pokazuje, że nie jest ona konieczna). Skokowe rosnące koszty mediów to dobry argument w negocjacjach płacowych, czyli przyczynek do wystąpienia efektów drugiej rundy.

Wykonanie budżetu (znów) poniżej planu

Niskie wykonanie deficytu to wynik opóźnień w wydawaniu publicznych środków. Może to sugerować nagły wzrost deficytu w drugiej połowie roku.

Jak poinformowała wczoraj wiceminister finansów Elżbieta Suchocka-Roguska, deficyt budżetowy po maju br. kształtował się według wstępnych szacunków na poziomie 1,5-2,0 mld zł wobec planowanych 12,4 mld zł (a więc powinno to być 45,9% z planowanych na ten rok 27 mld zł). E. Suchocka-Roguska nie wykluczyła, że faktyczny deficyt (dane w połowie czerwca) był jeszcze niższy. Przypomnijmy, że miesiąc wcześniej budżet zanotował nadwyżkę w kwocie 0,6 mld zł.

Warto zauważyć, że tak **dobrze wykonanie budżetu wynika najprawdopodobniej z niższego wykonania wydatków** (po kwietniu było to tylko 29,1% planu na ten rok, podczas gdy dla przychodów było to odpowiednio 32,1%). Potwierdzenie tej tezy znalazło się prawdopodobnie również w ostatnich danych o rachunkach narodowych – spożycie publiczne (na które składa się gros wydatków rządowych) zanotowało realny spadek o 1,1% r/r. Zważywszy, że do kategorii tej wliczają się m.in. usługi publiczne, w których wzrost wartości dodanej szacowany jest na podstawie dynamiki płac i zatrudnienia (a te wskazywałyby na silny wzrost zamiast odnotowanego spadku), może wskazywać to na odkładanie w czasie niektórych wydatków.

Przewidujemy, że w drugiej połowie roku (czy nawet dopiero w IV kw.) może nastąpić kumulacja wydatków publicznych, co przełoży się na znacznie gorsze wyniki budżetu. **Niemniej jednak, wzrost deficytu w tym roku będzie mógł być łatwiej finansowany ze względu na plany stosunkowo wysokich przychodów z prywatyzacji (4,5-5 mld zł wobec 2,3 mld założonych w ustawie budżetowej).**

Ecofin za wejściem Słowacji do strefy euro

Kurs wymiany korony słowackiej do euro zostanie ogłoszony w lipcu.

Wczoraj ministrowie finansów państw członkowskich UE (Ecofin) opowiedzieli się za wejściem Słowacji do strefy euro od 1 stycznia 2009 r. To kolejny krok na drodze do przyjęcia wspólnej waluty europejskiej przez ten kraj po pozytywnym raporcie EBC i Komisji Europejskiej z poprzedniego miesiąca. W najbliższych dniach (niewiążąca) opinię w tej sprawie przedstawi również Parlament Europejski. **Formalnie, wejście naszych południowych sąsiadów do strefy euro wymaga jeszcze zatwierdzenia przez szefów rządów państw członkowskich UE (Rada UE), co ma nastąpić w czasie szczytu w Brukseli 19-20 czerwca br.** To da zielone światło do ostatecznego, urzędowego ogłoszenia decyzji przez Ecofin, co planowane jest na lipiec br. Wtedy też poznamy kurs wymiany korony słowackiej na euro. Słowacja będzie 16. krajem strefy euro, 4. spośród nowo przyjętych państw UE (po Słowenii w 2006 r. oraz Malcie i Cyprze w 2007 r.).

PKB w strefie euro nieznacznie wyżej, PPI wciąż szybko rośnie

Na najbliższym posiedzeniu EBC nie oczekujemy zmiany stopy bazowej; uważamy, że kolejny ruch może być w dół, jednak nie wcześniej niż pod koniec roku.

Kolejny szacunek PKB w strefie euro przyniósł miłe zaskoczenie – gospodarka Eurolandu wzrosła w I kwartale o 0,8% kw/kw (wobec wcześniej podanych 0,7%). Dane mają już jednak znacznie historyczne. Po dobrym początku roku wskaźniki koniunktury wskazują na wyhamowanie aktywności gospodarczej, którego decydenci EBC wydają się być w pełni świadomi.

Opublikowane dziś dane o inflacji PPI (choć zgodne z konsensusem na poziomie 0,8% m/m oraz 6,1% r/r to mimo wszystko wyjątkowo wysokie) wspierają argumenty zwolenników restrykcyjnej polityki pieniężnej (**przeniesienie wyższych cen w dół łańcucha detalicznego jest w strefie euro bardziej prawdopodobne niż w USA**). Podobny charakter miała także wypowiedź J-C. Trichet, który powtórzył cel EBC jakim jest średniookresowa stabilność cen, rozumiana jako średnioroczna inflacja na poziomie nieco niższym niż 2%. Decyzja EBC zostanie ogłoszona w czwartek – nie oczekujemy zmiany stopy bazowej i jednocześnie uważamy, że następny ruch będzie ukierunkowany na rozluźnienie polityki pieniężnej (słabnąca sfera realna), jednak wystąpi on nie wcześniej niż pod koniec roku.

Dobre zamówienia w przemyśle w USA

Zamówienia w przemyśle wzrosły w kwietniu po raz drugi z rzędu osiągając miesięczną dynamikę na poziomie 1,1% (wobec 1,5% w marcu po korekcie) - wzrost był znacznie mocniejszy od oczekiwań (-0,1%). Jeszcze lepiej wyglądają zamówienia po wyłączeniu transportu (2,6% wzrost miesięczny, odnotowany zarówno w marcu jak i w kwietniu). Obraz częściowo psują niższe zamówienia na dobra trwałe: wydaje się to jednak naturalną tendencją w obliczu dużej niepewności konsumentów odnośnie przyszłej sytuacji gospodarczej.

Choć należy pamiętać, że część wzrostu zamówień na dobra trwałe wynika z efektów cenowych (duży wzrost cen produktów ropopochodnych; po wyłączeniu z analizy tego typu dóbr zamówienia w przemyśle wzrosły miesięcznie o 0,4%), znajdują się one w ciągu ostatnich dwóch miesięcy na przyzwoitym poziomie. **Sektor przetwórczy może przetrwać bieżące spowolnienie znacznie lepiej niż podczas ostatnich epizodów tego typu – duża w tym zasługa silnego eksportu, który pozostaje istotnym kontrybutorem do wzrostu PKB.**

Posiedzenie RPP, 25. czerwca

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka o 25 bps	100%
Stopy bez zmian	0%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,3745	2,1611

EUR/USD 1,5440 EUR/JPY 162,40 EUR/PLN 3,3780 USD/PLN 2,1880

Publikacja dobrych danych o zamówieniach w przemyśle w USA wsparła dolara, który umocnił się do poziomu 1,5542. EUR/PLN będzie dziś pozostawał pod wpływem publikacji PMI w usługach dla strefy euro (prawdopodobnie potwierdzenie odczytu wstępnego, a więc bez większego znaczenia) oraz ISM w usługach dla USA – obniżające się wydatki konsumentów na usługi mogą sugerować dalsze obniżki tego wskaźnika: wiadomość negatywna dla dolara.

Złoty umocnił się wczoraj wobec euro do poziomu 3,374, wiedziony pozytywnym sentymentem do Polskiej gospodarki (podobnej aprecjacji doświadczyła czeska korona, jednak forint uległ osłabieniu). Dzisiejsza publikacje zagraniczne nie powinny mieć istotnego wpływu na polską walutę.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

W dalszym ciągu w fazie konsolidacji, prawdopodobnie w wąskim paśmie 1,5415/47. Możliwe wybiecie po zaskakujących danych.

wsparcie	opór
1,5415	1,5575
1,5537	1,5521
1,5305	1,5470



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Dziś dzień realizacji zysków, prawdopodobnie tylko do najbliższego oporu na 3,3871.

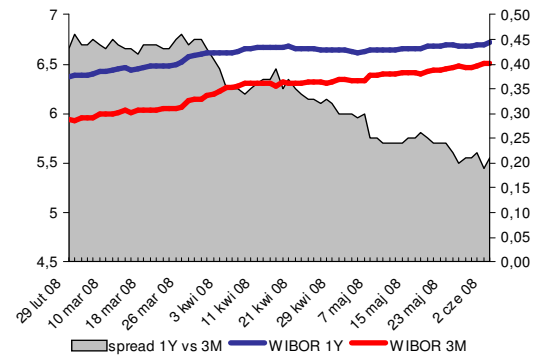
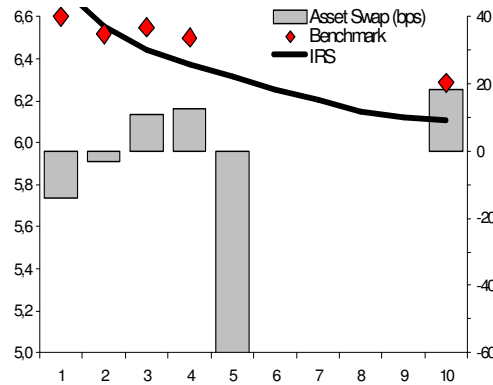
wsparcie	opór
3,3635	3,4035
3,3550	3,3955
3,3500	3,3871

Źródło: Reuters



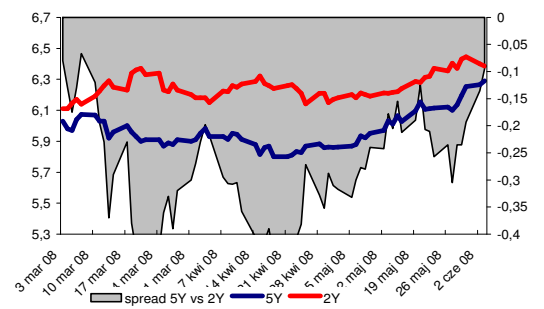
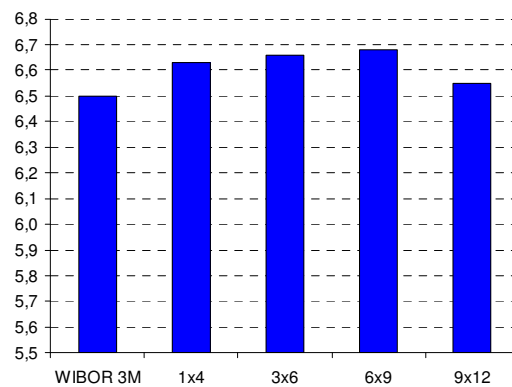
Rynek stopy procentowej, Złoty

IFS	BID	ASK
1Y	6,71	6,77
2Y	6,53	6,57
3Y	6,42	6,46
4Y	6,35	6,39
5Y	6,29	6,34
6Y	6,23	6,28
7Y	6,18	6,23
8Y	6,13	6,17
9Y	6,10	6,15
10Y	6,08	6,13



depo	BID	ASK
ON	5,80	5,95
1M	5,97	6,17
3M	6,27	6,50

FRA	BID	ASK
1x2	6,32	6,38
1x4	6,57	6,63
3x6	6,61	6,66
6x9	6,62	6,68
9x12	6,50	6,55



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	10:00	PMI w usługach	Maj	-	50,6 pkt.	50,6 pkt.
USA	16:00	ISM w usługach	Maj	-	51,0 pkt.	52,0 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 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 ZA, 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.