

**BRE BANK SA**NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓW**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCZYK

TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK

TEL. 0 22 829 0183

E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 5

Daily Letter**piątek, 16 kwietnia 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
EMU	11:00	Inflacja HICP	Marzec	-	1,6%	1,5%
USA	14:30	Housing starts	Marzec	-	610tys.	575tys.
USA	14:30	Housing permits	Marzec	-	623tys.	612tys.
USA	16:00	Zaufanie konsumentów	Kwiecień	-	74,5pkt.	73,6pkt.

Realizują się statystyczne efekty bazowe, inflacja spada do 2,6% r/r

W marcu roczny wskaźnik inflacji spadł do 2,6% z 2,9% r/r zanotowanych w lutym. Na obniżeniu marcowego wskaźnika zaważył przede wszystkim efekt bazowy z 2009 roku, kiedy to doszło do gwałtownego osłabienia złotego oraz rozległych podwyżek cen kontrolowanych. Samo momentum procesów inflacyjnych wydaje się neutralne (0,3% wzrost CPI w ujęciu miesięcznym).

Przechodząc do szczegółów, w marcu istotnie wzrosły ceny wyrobów tytoniowych (3,7% m/m), paliw (1,7% m/m) oraz ceny w kategorii restauracje i hotele (0,3% m/m). Umiarkowana dynamika zanotowana została w kategorii użytkowanie mieszkania (0,1% m/m). Spadły ceny łączności i rekreacji. Dynamikę cen w kategoriach bazowych oszacowaliśmy na około 0,2% m/m, co oznacza spadek rocznego wskaźnika inflacji bazowej z 2,2% do 2,0-2,1% w marcu.

W kolejnych miesiącach powinniśmy obserwować dalszy spadek rocznych wskaźników inflacji (CPI oraz wskaźniki bazowe), co wynikać będzie przede wszystkim z efektów statystycznych. Inflacja w kwietniu może się ukształtować na poziomie 2,1-2,2% natomiast latem roczny wskaźnik inflacji może obniżyć się do poziomu poniżej 2% r/r.

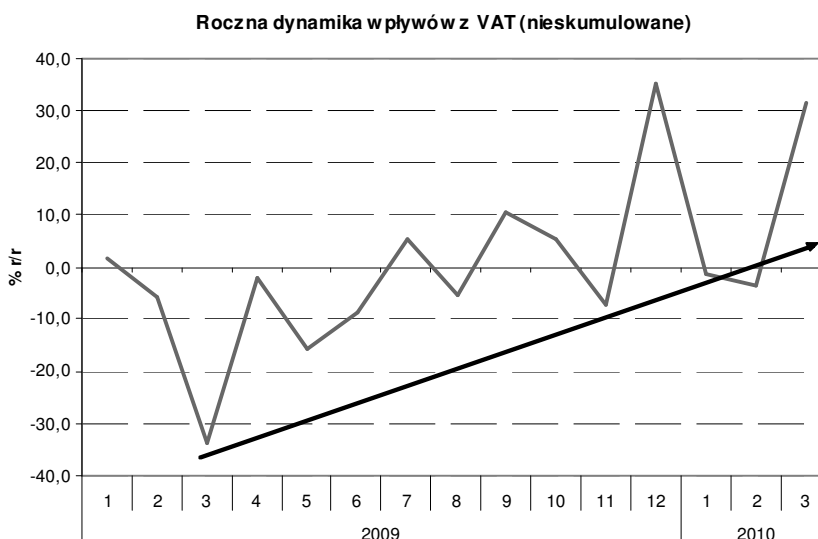
Systematyczne spadki inflacji w połączeniu z polityką kursową NBP (nieregularne interwencje walutowe) mają ciągle potencjał do dalszego wygaszania oczekiwań co do rychłości zacieśnienia monetarnego. Co więcej nie negujemy faktu, że rynek może przejściowo wyceniać powrót do poluzowania monetarnego, co byłoby naturalnym uwiarygodnieniem polityki osłabiania złotego. Oczekiwania takie mogą jednak zostać negatywnie zweryfikowane im bardziej zbliżać się będziemy do punktu zmiany trendu na rocznym wskaźniku inflacji. Szacujemy, że już jesienią inflacja zacznie ponownie rosnać, co będzie odzwierciedlać nie tylko wygaśnięcie efektów statystycznych, ale również będzie konsekwencją przechodzenia gospodarki w bardziej dojrzałą fazę ożywienia.

Polityka NBP skierowana na osłabienie złotego może tylko ten przyszły wzrost cen stymulować.

Wydaje nam się również, że uczestnicy rynku mogą być w przyszłości niemile zaskoczeni reakcją RPP (zdominowanej przecież przez ekonomistów o dość jastrzębich poglądach), która jednak będzie musiała zareagować na ożywienie procesów inflacyjnych. Nie zmieniamy naszego poglądu, że prawdopodobieństwo podwyżek stóp pod koniec roku pozostaje wysokie.

Deficyt budżetowy po marcu 22,7mld zł

Deficyt budżetowy po marcu okazał się znacznie wyższy niż w poprzednim miesiącu, ale niższy od 25,5mld zakładanego w harmonogramie MF. Różnica wynika przede wszystkim z lepszego wykonania dochodów (prawie 60mld zł wobec planowanych 55,3mld zł) oraz nieznacznego ograniczenia wydatków (79,7mld zł wobec 80,7mld zł).

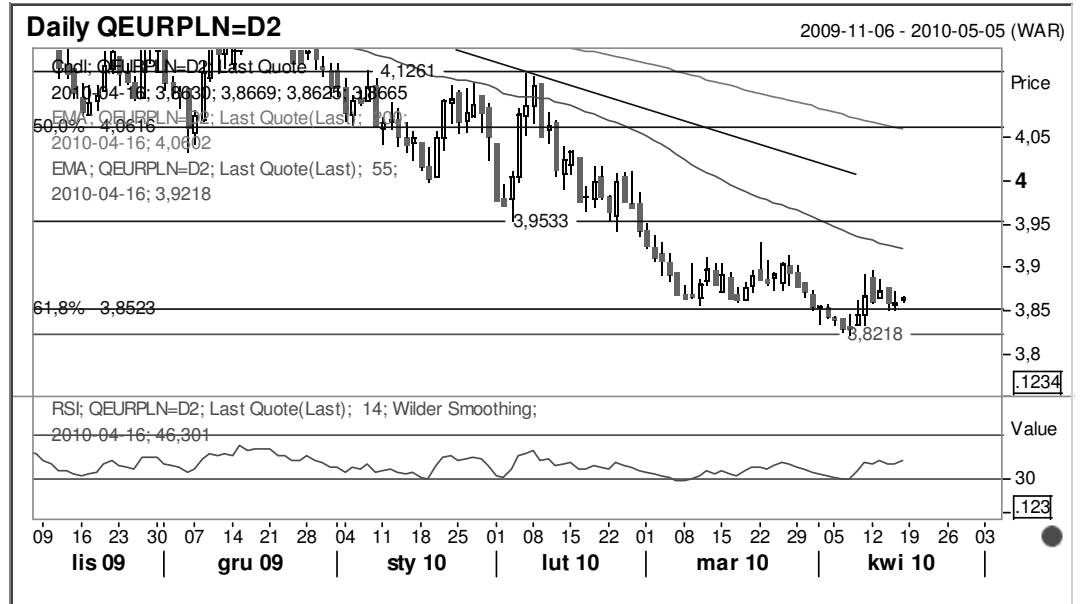


Odnośnie wydatków, rzuca się w oczy przede wszystkim wysokie wykonanie po stronie obsługi zadłużenia zagranicznego (prawie 37,7%). Trudno jednak dopatrywać się na tym polu rozbieżności z harmonogramem, zwłaszcza że wysokie płatności z tytułu obsługi długu były już odzwierciedlone w danych o bilansie płatniczym. Wysokie wykonanie (37,5%) odnotowano także w przypadku FUS, jest to jednak prawdopodobnie wynik płatności dokonanych w pierwszych miesiącach. W przypadku dochodów widać przede wszystkim przyspieszenie podatków pośrednich, w tym VAT (patrz wykres), co można wiązać z przyspieszeniem sprzedaży detalicznej i importu. Podatki bezpośrednie znajdują się na razie poniżej poziomów z ubiegłego roku; również w samym marcu okazały się niższe niż w 2009 – trudno znaleźć wytłumaczenie dla takich „anomalii”: wyniki przedsiębiorstw uległy zdecydowanej poprawie, a dynamika płac również powoli rośnie. W kolejnych miesiącach, wraz z dalszym wzrostem aktywności gospodarczej wpływy podatkowe powinny się poprawiać, co powinno gwarantować wykonanie deficytu w skali nie większej niż założona w ustawie (52,2mld zł).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

EURPLN nadal poniżej kluczowych średnich ruchomych. Nie ma oznak zmiany trendu średniookresowego. Silne wsparcie na poziomie ostatnich minimów 3,8300.

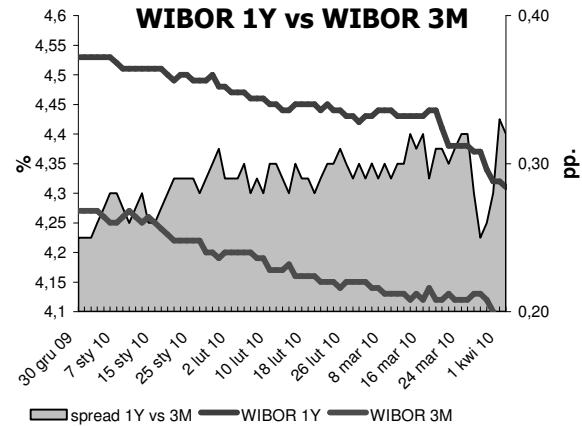
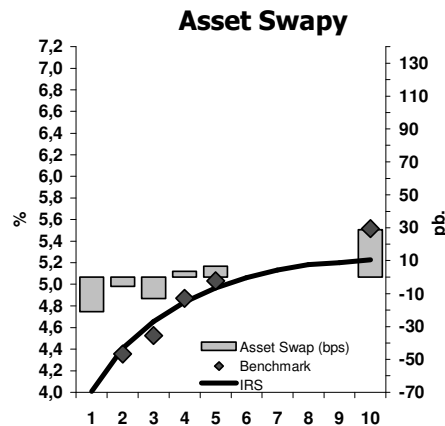
Wsparcie	Opór
3,8300	4,0630
3,7000	4,0000
3,6000	3,9500



Źródło: Reuter

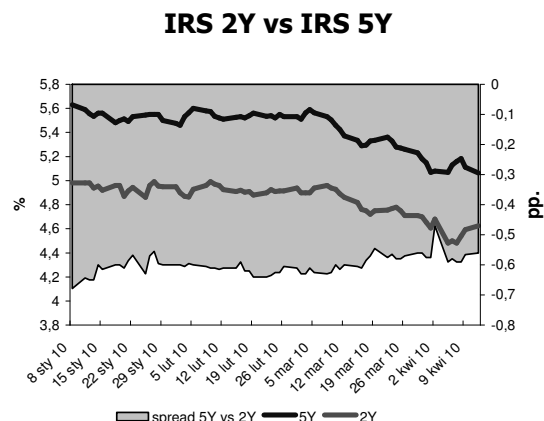
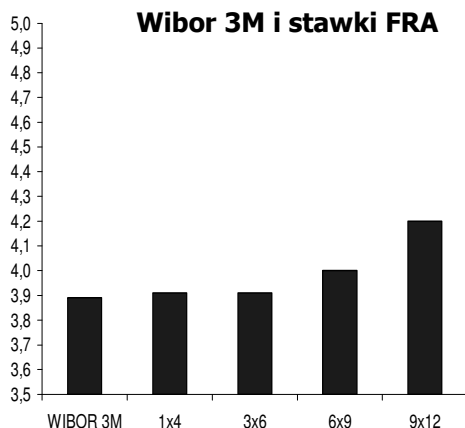
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	3,99	4,04
2Y	4,39	4,43
3Y	4,64	4,68
4Y	4,82	4,86
5Y	4,95	4,99
6Y	5,04	5,08
7Y	5,11	5,15
8Y	5,16	5,20
9Y	5,18	5,23
10Y	5,20	5,25



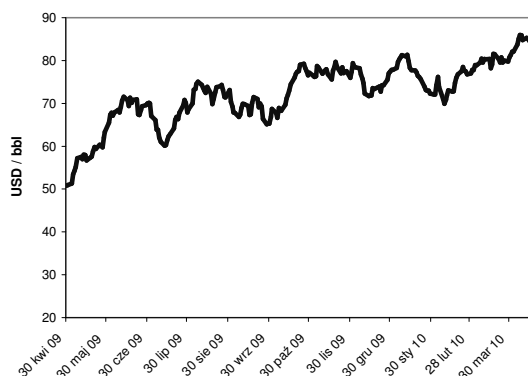
depo	BID	ASK
ON	2,69	2,99
1M	3,43	3,63
3M	3,74	3,94

FRA	BID	ASK
1x2	3,56	3,61
1x4	3,86	3,91
3x6	3,86	3,91
6x9	3,95	4,00
9x12	4,15	4,20

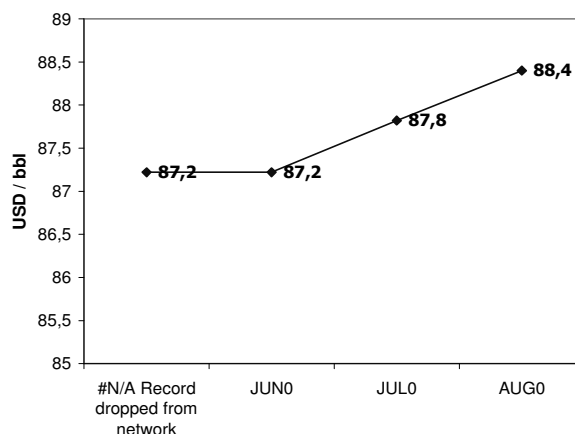


Surowce: ropa naftowa

Indeks cen ropy naftowej



Ropa brent: futures



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. BRE BANK S.A. (LUB JEGO PRACOWNICY) MOŻE POSIADAĆ NA RACHUNKU WŁASNYM LUB MOŻE ZAWIERAĆ TRANSAKCJE KUPNA/SPRZEDAŻY INSTRUMENTÓW OPISANYCH W NINIEJSZEJ PUBLIKACJI. 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 UPZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.