



BRE BANK SA

NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓW



JACEK KOTŁOWSKI TEL. 829 0183
ERNEST PYTLARCYK TEL. 829 0166
ARTUR ULBRICH TEL. 829 1207
WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188
E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 6

Daily Letter

poniedziałek, 16 kwietnia 2007

Makroekonomia

Inflacja w marcu powyżej oczekiwań

W marcu inflacja wyniosła 2,5% osiągając w ten sposób środek celu inflacyjnego

Rosnąca presja inflacyjna może skłonić RPP do prewencyjnej podwyżki stóp w kwietniu

Ceny towarów konsumpcyjnych i usług wzrosły w marcu wobec lutego o 0,5%, co dało wzrost w skali roku o 2,5% (BRE=2,4%, k=2,4%). Tym samym inflacja osiągnęła środek celu inflacyjnego. Na wzrost rocznego wskaźnika inflacji w największym stopniu wpłynęły stosunkowo wysoki jak na marzec wzrost cen żywności o 0,8% m/m (w ubiegłym roku spadek w tym okresie o 0,3%) oraz zmiana cen paliw o 4,9% m/m.

Dane GUS pokazują jednak, że oprócz żywności i paliw wzrosły również ceny usług. Za usługi stomatologiczne trzeba było zapłacić w marcu o 0,4% więcej niż w lutym, za usługi lekarskie o 0,1%, za usługi fryzjerskie o 0,4% więcej niż w poprzednim miesiącu. Na skutek podniesienia cen usług **roczny wskaźnik inflacji netto wzrósł z 1,6% w lutym do 1,8% w marcu**. Spodziewamy się, że w kwietniu roczny CPI wyniesie 2,2-2,3%, w maju 2,0-2,1%, a na koniec roku 2,5-2,6%.

Dzisiejsze dane pokazują, że **w gospodarce coraz silniej narasta presja ze strony cen usług**. O ile w przemyśle wzrost wydajności jest w stanie w dużej części zrekompensować wzrost kosztów (głównie płacowych), to w usługach możliwości amortyzacji wzrostu płac są znacznie mniejsze.

Sądzymy, że dla Rady **dzisiejsze dane mogą być dodatkową przesłanką do prewencyjnego podniesienia kosztu pieniądza**. Podtrzymujemy opinię, że najbardziej prawdopodobnym momentem na podwyżkę jest kwiecień.

Członkowie RPP o rychłej podwyżce stóp

W RPP formułuje się większość oceniająca ryzyka wzrostu inflacji jako dostateczne dla podwyżek stóp procentowych

H. Wasilewska-Trenkner podtrzymuje swój pogląd, że Rada Polityki Pieniężnej powinna zareagować podwyżką stóp na rosnące ryzyko presji inflacyjnej w kwietniu, najpóźniej w maju. Po ewentualnej podwyżce RPP obserwować będzie głównie relację między wzrostem płac a wydajnością pracy i od tego uzależni kolejne podwyżki. Członkini RPP nie spodziewa się, aby najnowsza projekcja inflacyjna różniła się znacząco od styczniowej. Wasilewska-Trenkner zwróciła uwagę, że bardzo ważne mogą okazać się marcowe dane o inflacji (wypowiedź ta miała miejsce przed publikacją cokolwiek zaskakujących danych o inflacji).

Bezpośrednio po danych o inflacji byliśmy świadkami wypowiedzi J. Czekaja i M. Pietrewicza. J. Czekaj stwierdził, że po danych o inflacji podtrzymuje swoją opinię, że „*podwyżki to kwestia miesięcy, a nie kwartałów*”. Zdaniem Czekaja w bieżącym wskaźniku inflacji widać już wpływ wysokiego wzrostu gospodarczego.

Tradycyjnie gołębi prof. Pietrewicz nie dał poznać swojego zdziwienia danymi i stwierdził tylko, że inflacja marcowa zbliżona była do oczekiwań i sama w sobie nie powinna wpłynąć na dostosowanie w polityce monetarnej.

W dzisiejszej prasie opublikowany został ponadto wywiad z prof. Wojtyną. Uważa on, że

coraz więcej czynników przemawia za podwyżką stóp procentowych. Jednak dla Rady kluczowa pozostanie relacja pomiędzy wydajnością pracy i wzrostem płac. Zdaniem prof. Wojtyny realizacja wysokich żądań płacowych zagroziłaby zyskom przedsiębiorstw i przyszłym inwestycją, na co RPP musiałyby zareagować podwyżką stóp. Cały czas profesor podkreśla jednak, że jest to zagrożenie, jak do tej pory, hipotetyczne i obecnie pracownicy coraz lepiej rozumieją zależność między wzrostami kosztów pracy a wzrostem bezrobocia. Wydaje się, że w RPP formułuje się większość ocenijająca ryzyka wzrostu inflacji jako dostateczne dla podwyżek stóp procentowych. Naszym zdaniem decyzja o podwyżce może mieć miejsce już na kwietniowym posiedzeniu. Za takim scenariuszem przemawia dostępność najnowszej projekcji inflacyjnej, i miesięcznych danych za pierwszych kwartał (te drugie umożliwią dość precyzyjne oszacowanie choćby dynamiki PKB w I kw.). Również zaskakujące dane o inflacji marcowej (w tym wzrost cen w usługach) mogą przyspieszyć decyzję Rady.

C/A w lutym

Na skutek niskiej dynamiki importu deficyt handlowy wyniósł jedynie 60 mln EUR,...

Według danych NBP deficyt na rachunku obrotów bieżących wyniósł 424 mln EUR (prognoza BRE= -725 mln, k=-848 mln EUR). **Niższy od oczekiwań deficyt C/A wynika przede wszystkim ze stosunkowo niskiej dynamiki importu** (13,4% r/r), a co za tym idzie również niewielkiego deficytu handlowego. Przy umiarkowanym wzroście eksportu (16,3% r/r) deficyt handlowy wyniósł 60 mln EUR.

Naszym zdaniem **słabszy wynik importu w lutym ma charakter jednorazowy**, a rozwijający się popyt wewnętrzny będzie w kolejnych miesiącach utrzymywał dynamikę importu na wysokim poziomie.

... co dało deficyt C/A na poziomie 424 mln EUR

W lutym do Polski napłynęło 910 mln EUR z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich, które jednak w dużej części zostały zrównoważone przez odpływ kapitału portfelowego w wysokości 1.100 mln EUR (z tego sprzedaż SPW – 523 mln EUR).

Spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach relacja C/A do PKB powinna ulec nieznacznemu pogorszeniu, z obecnych 2,1% do 2,5% na koniec tego roku.

Dynamika podaży pieniądza zbliżona do lutowej

Na koniec marca podaż pieniądza liczona jako M3 wynosiła 492,7 mld PLN (wzrost o 18,0% r/r, 17,9% w lutym). Po stronie depozytów gospodarstw domowych i przedsiębiorstw zanotowano nieznaczne spadki w porównaniu z lutym, nieco niższe są również roczne dynamiki tych wskaźników (odpowiednio 9,5% oraz 29,7%). Nadal przyspieszają natomiast kredyty dla przedsiębiorstw – do 17,5% r/r (drugi miesiąc z rzędu wolumen kredytów zwiększył się o ponad 3 mld), wzrost kredytów dla gospodarstw domowych utrzymuje się na bardzo wysokim poziomie (37,7%), co oprócz kredytów mieszkaniowych wynika też z wyższych kredytów konsumpcyjnych. Dane o podaży pieniądza nie wniosły wielu zmian do obrazu gospodarki – już wcześniej należało oczekiwać, że w I kw. tego roku prawdopodobnie nastąpiło dalsze przyspieszenie dynamiki inwestycji oraz konsumpcji.

W tym tygodniu...

W tym tygodniu kluczowe dla rynku będą dane o wynagrodzeniach (17.04) i produkcji przemysłowej (20.04) za marzec. Spodziewamy się, że dane o produkcji (prognoza BRE= 11,8%, k=10,3%) potwierdzą, że dynamika PKB kształtuje się obecnie powyżej potencjalnego tempa wzrostu, co Rada podaje jak jeden z kluczowych argumentów za prewencyjną podwyżką stóp procentowych. Z kolei dynamika wynagrodzeń powinna ukształtować się na poziomie podobnym jak w poprzednim miesiącu (prognoza BRE=6,8%, k=6,4%), co dla decyzji RPP będzie miało jednak nieco mniejsze znaczenie.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8410	2,8405

EUR/USD 1,3550 EUR/JPY 161,75 EUR/PLN 3,8265 USD/PLN 2,8240 (-22,3% wzg. koszyka).

Piątkowa sesja przyniosła dalsze umocnienie euro wobec pozostałych walut G7; przyczyniła się do tego słabość dolara (udane polowania na zlecenia stop-loss na EUR/USD ok. 1,3510-20 oraz GBP/USD ok. 1,9820) a także trwający popyt na EUR/JPY (160,89 – nowy rekord euro) po wczorajszym komunikacie ECB. Rynek odebrał wystąpienie Trichet'a jako zapowiedź podwyżki stóp w czerwcu, oraz prawdopodobnego dalszego zacieśniania polityki monetarnej w trakcie roku. Kontynuacja trendu EUR/USD podczas sesji europejskiej przyniosła test poziomu oporu 1,3550 (1,3554) jednakże pomimo publikacji słabszych niż oczekiwane figur z USA, inwestorzy wybrali realizację zysków przed zbliżającym się weekendem (szczyt G7). Informacja o PPI bazowym (b/z) nie wpłynęła na notowania dolara, a rozczarowanie indeksem U. Michigan (85,3 pkt.) pozwoliło jedynie na osiągnięcie poziomu 1,3554.. Bardziej intensywna okazała się realizacja zysków na krótkich pozycjach w jenie (do czego skłaniały obawy przed ewentualną werbalną interwencją podczas szczytu G7). Kurs EUR/JPY zniżkował w połowie dnia do poziomu 160,00 a USD/JPY odp. do poziomu 118,20. Korekta okazała się jednak ograniczona, wobec perspektywy powrotu do „carry trades” po weekendowym okresie niepewności inwestorzy przystąpili do ponownych zakupów euro oraz dolara; w efekcie pod koniec sesji EUR/JPY ustanowił nowy rekord osiągając poziom 161,33 (USD/JPY 119,33). Równocześnie EUR/USD pozostawał w wąskim paśmie wahań 1,3525-45. Złoty tracił na wartości w pierwszej połowie dnia – realizacja zysków dotknęła bowiem także waluty rynków wschodzących; kurs EUR/PLN zwyżkował stopniowo do poziomu 3,8445 (USD/PLN 2,8370) przy nieznacznym osłabieniu na rynku długu.. Sentyment uległ zmianie po publikacji danych makro – wzrost inflacji w marcu do 2,5% r/r oraz jastrzębie w tonie komentarze RPP zostały przez rynek odebrane jako potwierdzenie, że na najbliższym posiedzeniu RPP podwyższy stopy (25pb). Pozytywnie również zaskoczył inwestorów bilans C/A (-424 mln EUR - rynek oczekiwał dwukrotnie wyższego deficytu); rynek zareagował wyprzedzą EUR/PLN, pod koniec sesji kurs euro zniżkował do poziomu 3,8240 (USD/PLN 2,8240).

Gołębi (w ocenie rynku) komunikat G7, obojętny wzg, trwającego osłabienia jena, przyczynił się do skokowej aprecjacji euro wobec jena oraz dalszego globalnego osłabienia dolara; kurs EUR/JPY osiągnął nowe maksimum (162,42) a kurs EUR/USD wzrósł do 1,3576. Realizacja zysków podczas sesji azjatyckiej ograniczyła dalsze osłabienie dolara (1,3540) oraz jena (161,50) jednakże bieżący tydzień może przynieść kontynuację trendu; o ile poziomy wsparcia 1,3530/1,3500 EUR/USD powstrzymają korektę to celem w krótkim terminie stanie się maksimum euro z 2004r. (1,3665). Złoty korzysta na trwającym osłabieniu jena oraz dolara, jednakże obawy o możliwe przesilenie polityczne mogą skłaniać inwestorów do realizacji zysków (dopiero jednak perspektywa przedterminowych wyborów może znacząco pogorszyć sentyment rynku wzg. złotego). Kluczowym poziomem oporu w krótkim terminie pozostaje 3,8450/00 EUR/PLN, natomiast ok. 3,80 EUR/PLN prawdopodobna wydaje się realizacja zysków – niezależnie od klimatu politycznego.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Kontynuacja trendu oznacza test poziomów oporu 1,3580/00 (celem wtedy staje się 1,3665). Ewentualne przełamanie wsparcia 1,3530/1,3500 (linia trendu) neguje ten scenariusz w krótkim terminie.

wsparcie	opór
1,3540/30	1,3665
1,3500	1,3600
1,3470	1,3580



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,8254	3,8273
ATM	BID	ASK
1 W	5,00	6,00
1 M	5,50	6,50
2 M	5,65	6,65
3 M	5,80	6,80
6 M	6,05	6,75
1 Y	6,05	6,75
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,20	3,30
Fly	0,30	0,40

Poziom oporu 3,8450 powstrzymał piątkową korektę EUR/PLN; dalsze umocnienie złotego oznacza test poziomów wsparcia 3,8230 / 3,8150; celem w średnim terminie pozostaje 3,81/3,80 (gdzie prawdopodobna wydaje się realizacja zysków). Korektę w krótkim terminie powinny powstrzymać poziomy oporu 3,8370/3,8450.

wsparcie	opór
3,8230	3,8600
3,8150	3,8450/00
3,8000	3,8370

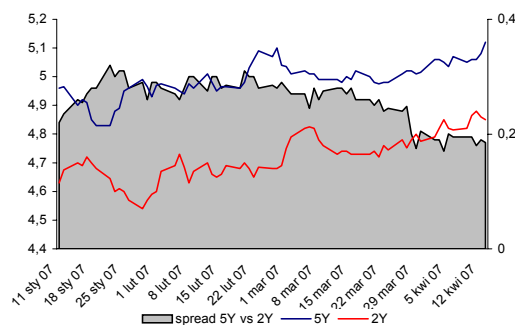
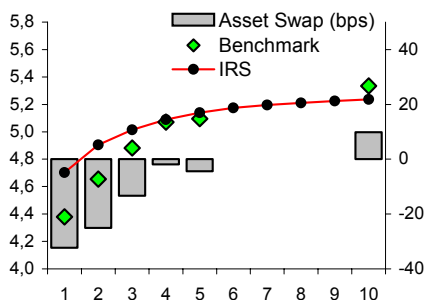
USDPLN		
SPOT	2,8200	2,8230
ATM	BID	ASK
1 W	6,30	7,30
1 M	7,00	8,00
2 M	7,30	8,30
3 M	7,50	8,50
6 M	7,85	8,55
1 Y	7,85	8,55
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,20	1,30
Fly	0,35	0,60



Źródło: Reuters

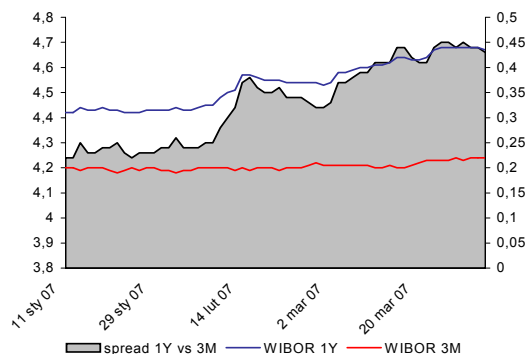
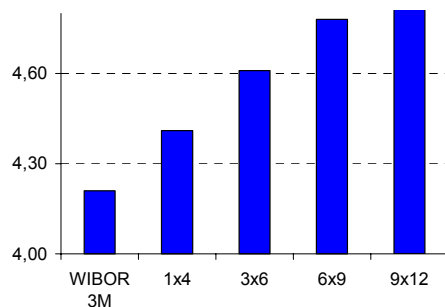
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,66	4,77
2Y	4,87	4,95
3Y	4,97	5,06
4Y	5,05	5,13
5Y	5,09	5,18
6Y	5,12	5,21
7Y	5,15	5,23
8Y	5,17	5,25
9Y	5,18	5,27
10Y	5,19	5,28



depo	BID	ASK
ON	4,00	4,20
1M	4,04	4,14
3M	4,11	4,21

FRA	BID	ASK
1x2	4,28	4,33
1x4	4,35	4,41
3x6	4,55	4,61
6x9	4,72	4,78
9x12	4,82	4,88



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych poniedziałek, 16 kwietnia 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	Inflacja	marzec	-	1,9%	1,9%
USA	14:30	Sprzedaż detaliczna	marzec	-	0,6%	0,1%
USA	14:30	Napływ kapitału	luty	-	76,0 mld	74,6 mld

UWAGA!

NINIEJSZE OPRAWOWANIE 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. BANK NIE PONOSI ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA SKUTKI DECYZJI PODJĘTYCH NA PODSTAWIE POWYŻSZEGO OPRAWOWANIA I ZAWARTYCH W NIM TREŚCI. KWOTOWANIA ZAWARTE W DOKUMENCIE SĄ ŚREDNIMI POZIOMAMI ZAMKNIĘCIA RYNKU MIĘDZYBANKOWEGO Z DNIA POPZEDNIEGO I MAJĄ CHARAKTER WYŁĄCZNIE INFORMACYJNY, NIE SĄ ZATEM OFERTĄ KUPNA LUB SPRZEDAŻY

WYMIENIONYCH W NIM INSTRUMENTÓW ANI TEŻ PROPOZYCJĄ DOKONANIA JAKIEJKOLWIEK INWESTYCJI. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.