



BRE BANK SA

NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓW



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

STRON: 4

Daily Letter

poniedziałek, 23 kwietnia 2007

Makroekonomia

W tym tygodniu...

- Dziś NBP opublikuje dane o inflacji bazowej za marzec. Oczekujemy wzrostu rocznego wskaźnika inflacji netto do 1,7-1,8%, co odzwierciedlać będzie (umiarkowanie) rosnąca presję inflacyjną.
- Również dziś GUS opublikuje dane o koniunkturze w przemyśle, budownictwie, handlu i usługach. Spodziewamy się kontynuacji pozytywnych tendencji obserwowanych w ostatnich miesiącach.
- We wtorek rozpoczyna się dwudniowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Decyzja w środę we wczesnych godzinach popołudniowych. Oczekujemy podwyżki stóp o 25 punktów bazowych. RPP w swym komunikacie da prawdopodobnie wyraz swoim obawom związanym ze wzrostem płac i wpływem tego procesu na presję inflacyjną. Utrzymany zostanie jastrzębi ton komunikatu, a przyszłe podwyżki uzależnione będą od rozwoju sytuacji w polskiej gospodarce. Z punktu widzenia RPP kwietniowa podwyżka to tzw. *pre-emptive strike* (jak na razie Rada odżegnuje się od konieczności rozpoczęcia całego cyklu podwyżek).
- W środę GUS opublikuje dane o bezrobociu i sprzedaży detalicznej. Szacujemy, że sprzedaż detaliczna wzrosła w marcu o 17,6% y/y, po 17,5% wzroście zanotowanym w lutym. Naszym zdaniem tak wysokie wzrosty sprzedaży detalicznej stanowią przesłankę do istotnego podwyższenia prognoz wzrostu konsumpcji za I kw..

Marcowe dane o produkcji przemysłowej i PPI, czyli nowe dane i stare konkluzje

*Wzrosty produkcji
dobitnie świadczą o
dobrej kondycji
polskiego przemysłu*

Produkcja przemysłowa wzrosła w marcu o 11,3% r/r (konsensus=10,5%, nasza prognoza 11,8%). W lutym zanotowano 12,9% wzrostu. Spadek rocznego wskaźnika za marzec to przede wszystkim efekt mniejszej liczby dni roboczych i wysokiej bazy z poprzedniego roku. Skorygowany o wpływ tego pierwszego czynnika wskaźnik wzrostu produkcji wyniósł 13,3% i świadczy o niezmiennie dobrej kondycji polskiego przemysłu.

*Za sprawą efektu bazy
możliwy spadek
rocznego wskaźnika PPI
do poziomu 1% w
miesiącach letnich.*

Ceny producenta w marcu wzrosły o 0,5%, co daje roczny wzrost o 3,3% (3,5% po korekcie w lutym). Jest to wzrost niższy od naszych oczekiwań oraz konsensusu (3,5%). Jest to związane z niższym od naszych oczekiwań wzrostem cen surowców – pomimo bardzo dużego wzrostu cen miedzi na rynkach światowych, ceny w górnictwie raportowane przez GUS wzrosły jedynie o 1,7%. Zgodny z naszymi oczekiwaniami był natomiast wzrost cen w przetwórstwie przemysłowym (0,5% m/m). **Ze względu na korzystną bazę, w kwietniu nastąpi spadek wskaźnika PPI, wg naszych wstępnych szacunków do ok. 2,1%, w miesiącach letnich możliwe jest osiągnięcie poziomu ok. 1%, jednak są to**

poziomy wyraźnie wyższe niż oczekiwano jeszcze kilka miesięcy temu.

Piątkowe dane nie zmieniają naszych oczekiwań odnośnie przyszłotygodniowej decyzji RPP – spodziewamy się podwyżki stóp procentowych o 25 bps.

Dług SP w lutym

Na koniec lutego dług skarbu państwa wynosił 493,7 mld PLN i był o 0,7% wyższy niż po styczniu. Dług krajowy stanowił 72,7% zadłużenia, wobec 73,6% na koniec 2006 r.. **Tempo wzrostu długu na początku roku jest zdecydowanie niższe niż w roku ubiegłym. Rok temu w ciągu 2 pierwszych miesięcy dług wzrósł o 19,5 mld PLN, w tym o 15,1 mld.** Taka sytuacja nie powinna stanowić zaskoczenia, biorąc pod uwagę bardzo dobre wykonanie budżetu i utrzymujące się niskie podażę obligacji. Warto przy tym zwrócić uwagę na strukturę emisji – MF finansuje się przede wszystkim na dłuższym końcu krzywej – zadłużenie z tytułu bonów skarbowych zmniejszyło się od początku roku o 2,7 mld (ponad 10%). Dług całego sektora publicznego na koniec 2006 r. wynosił 48% PKB, naszym zdaniem w tym roku uda się tę relację obniżyć.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7941	2,7894

EUR/USD 1,3590 EUR/JPY 160,80 EUR/PLN 3,7860 USD/PLN 2,7870 (23,2% wzg. koszyka).

Uspokojenie nastrojów na giełdach azjatyckich przyczyniło się do ograniczenia wcześniejszej korekty jena; inwestorzy ponownie skupili uwagę na „carry” trades.. Kurs USD/JPY zwyżkował do poziomu 118,75 (EUR/JPY 161,75) jednocześnie jednak umocnienie euro wobec dolara okazało się ograniczone (1,3629). Początek sesji europejskiej przyniósł dalsze umocnienie euro, kurs EUR/USD zaliczył nowe maksimum (1,3637) a EUR/JPY zwyżkował do poziomu 161,94; komentarz Constancio (ECB), że bank centralny „uważnie obserwuje” kurs wspólnej waluty nie wywarł wrażenia na rynku.. realizacja zysków okazała się umiarkowana, kolejne godziny przyniosły konsolidację w paśmie wahań 1,3595-1,3615 EUR/USD. Utrzymujący się popyt na relacji EUR/JPY wspierał USD/JPY (tj. poziomy wsparcia 118,30/50 obroniły się). Poprawa nastrojów wzg. „carry” sprzyjała złotemu, podobnie jak perspektywa podwyżki stóp procentowych na najbliższym posiedzeniu RPP (24/25 kwietnia). Początek sesji przyniósł zdecydowane przełamanie poziomu wsparcia 3,80 EUR/PLN, notowania złotego ustabilizowały się w drugiej połowie dnia ok. poziomie 3,7920 EUR/PLN. Rynek pozytywnie odebrał publikację danych makro – produkcja przemysłowa wzrosła o 11,3% r/r przy umiarkowanym wzroście cen produkcji (3,3% r/r). Pod koniec sesji zlecenia inwestorów zagranicznych (NY) sprawiły że złoty ponownie umocnił się, osiągając poziom 3,7830 wobec euro oraz 2,7820 wobec dolara (tj. -23,3% wzg. koszyka).

Podwyżka ratingu Japonii przez S&P skłoniła inwestorów do realizacji zysków na krótkich pozycjach w jenie, kurs EUR/JPY niżkował w trakcie sesji azjatyckiej do poziomu 160,70; prawdopodobne wydaje się pogłębienie korekty oraz test poziomów wsparcia 160,00/159,50 EUR/JPY. Presja na EUR/JPY sprzyja również korekcie na relacji EUR/USD – w krótkim terminie kluczowy okaże się test poziomów wsparcia 1,3560/30 (możliwe zlecenia stop-loss). Bezpośrednia kontynuacja trendu sugeruje możliwy test poziomu wsparcia 3,7800 EUR/PLN (przełamanie otwiera drogę na 3,7500) jednakże trwające umocnienie jena może przesądzić o odwróceniu trendu w krótkim terminie (oraz powrocie EUR/PLN do pasma 3,8050-3,8150).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Przełamanie wsparcia 1,3590/85 sygnalizuje korektę w krótkim terminie; prawdopodobny test 1,3560/30 (ewentualnie 1,3470). Trwałe przełamanie 1,3450 sygnalizują możliwe odwrócenie trendu w średnim terminie.

wsparcie	opór
1,3560	1,3640
1,3530	1,3615
1,3470	1,3600



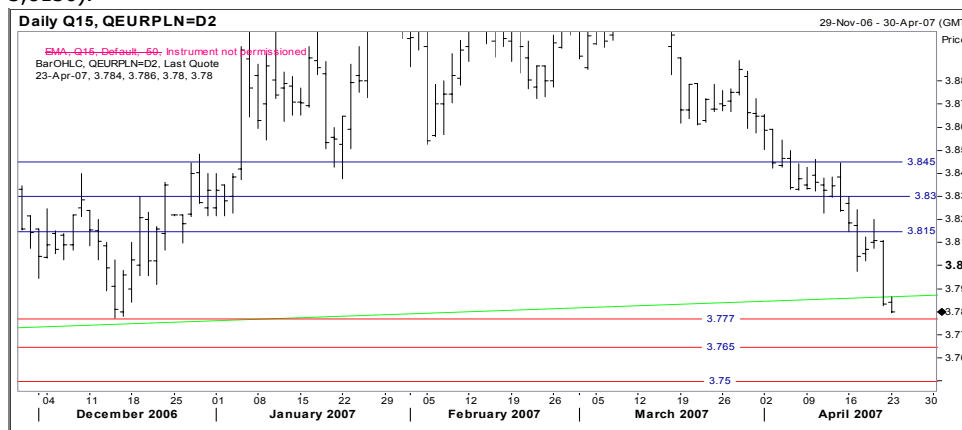
Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,7848	3,7857
ATM	BID	ASK
1 W	5,00	6,00
1 M	5,40	6,40
2 M	5,40	6,40
3 M	5,45	6,45
6 M	5,65	6,35
1 Y	5,75	6,45
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,20	1,30
Fly	0,30	0,40

Kontynuacja trendu (przed posiedzeniem RPP) oznacza test poziomu wsparcia 3,7800/3,7770; przełamanie otwiera drogę na 3,7650/3,7500 (cel średnioterminowy). Korekta na jenie może jednak skłonić inwestorów do realizacji zysków (idealnie korekta na PLN powinna jednak zostać powstrzymana na poziomie oporu 3,8150).

wsparcie	opór
3,7770	3,8450
3,7650	3,8300
3,7500	3,8150

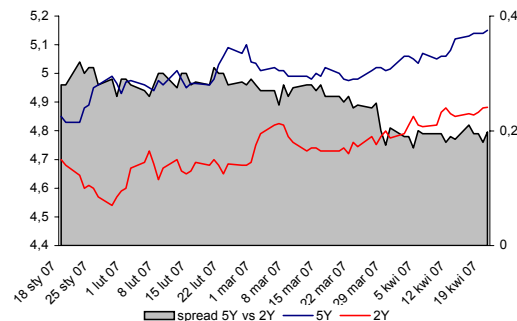
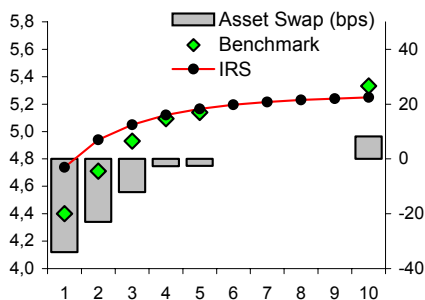


Źródło: Reuters

USDPLN		
SPOT	2,7858	2,7880
ATM	BID	ASK
1 W	6,50	7,50
1 M	7,00	8,00
2 M	7,00	8,00
3 M	7,00	8,00
6 M	7,15	7,85
1 Y	7,15	7,85
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,20	1,30
Fly	0,35	0,60

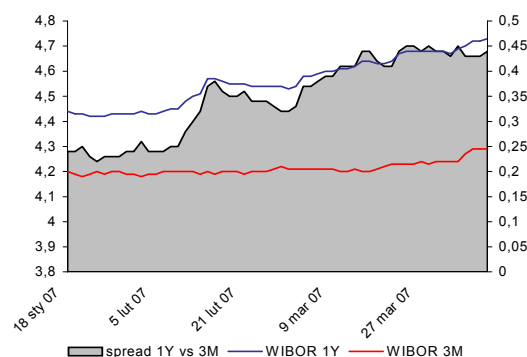
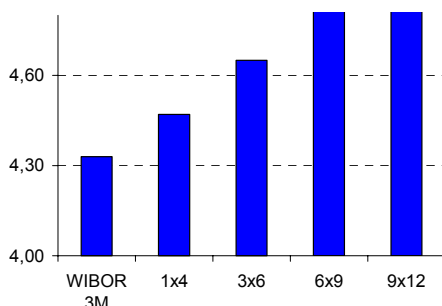
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,69	4,79
2Y	4,89	4,99
3Y	5,00	5,10
4Y	5,07	5,17
5Y	5,12	5,22
6Y	5,15	5,25
7Y	5,17	5,27
8Y	5,18	5,28
9Y	5,19	5,29
10Y	5,20	5,30



depo	BID	ASK
ON	3,71	3,89
1M	4,18	4,28
3M	4,23	4,33

FRA	BID	ASK
1x2	4,31	4,38
1x4	4,41	4,47
3x6	4,59	4,65
6x9	4,77	4,83
9x12	4,88	4,94



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych poniedziałek, 23 kwietnia 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
Polska	14:00	Inflacja netto	marzec	1,7-1,8%	1,7%	1,6%
Węgry	-	Decyzja w sprawie stóp procentowych	-	8%	8%	8%

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. BANK NIE PONOSI ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA SKUTKI DECYZJI PODJĘTYCH NA PODSTAWIE POWYŻSZEGO OPRACOWANIA 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.