



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

**Daily Letter**

**wtorek, 24 kwietnia 2007**

STRON: 5

## Makroekonomia

### Wzrost inflacji bazowej w marcu

*Wzrost wskaźników inflacji bazowej w związku ze wzrostem cen usług*

W marcu wzrosły wszystkie miary inflacji bazowej liczone przez NBP. Roczny wskaźnik inflacji netto wzrósł do 1,7% z 1,6% zanotowanych w lutym. Znaczący wzrost zanotowano we wskaźniku inflacji liczonym po wyłączeniu cen kontrolowanych (wzrost do 2,3% z 1,8% w lutym) i wskaźniku liczonym po wyłączeniu cen o największej zmienności (wzrost do 2,0% z 1,5% w lutym). Wzrost wskaźników inflacji bazowej spowodowany był przede wszystkim wzrostem cen usług. **Oceniamy, że w kwietniu roczny wskaźnik inflacji netto może, za sprawą efektu wysokiej bazy związanego z zeszłoroczną podwyżką cen gazu, spaść do 1,4%. Naszym zdaniem spadek inflacji netto w kwietniu jest antycypowany przez RPP i nie powinien zmienić oceny rzeczywistej presji inflacyjnej w gosp. polskiej.**

### Wskaźniki koniunktury nadal rosną

*Detaliści wskazują na szybsze niż w marcu tempo wzrostu cen, co wskazuje na rosnące ryzyko inflacyjne*

GUS opublikował wczoraj wyniki badań koniunktury w kwietniu. W przemyśle przetwórczym wskaźnik koniunktury wzrósł do +25 (+24 w marcu), tempo wzrostu jest nieco niższe niż roku ubiegłym. Wskaźnik nadal jednak jest na najwyższym poziomie w analogicznym miesiącu od 1993 r., co wskazuje na utrzymywanie się wysokiej dynamiki produkcji przemysłowej.

**Znacznie ważniejsze zmiany dotyczą natomiast wskaźnika koniunktury w handlu detalicznym – wzrósł on do poziomu +10, co jest najwyższą wartością w historii badań.** W porównaniu z marcem przedsiębiorcy notują „znaczny wzrost sprzedaży”, podwyższono również prognozy sprzedaży na najbliższe miesiące, co potwierdza nasze oczekiwania, że wzrost konsumpcji w tym roku. Najważniejszą informacją wynikającą z badania w tej sekcji jest natomiast naszym zdaniem przewidywany dalszy wzrost cen towarów – szybszy niż w marcu. W ostatnich latach wskaźnik przewidywanych cen pozwalał na dość dokładną ocenę perspektyw inflacji bazowej w horyzoncie 3 miesięcy, naszym zdaniem wskazuje to na rosnące ryzyko inflacyjne w najbliższym czasie.

### GUS zrewidował dane o PKB za poprzednie lata

**Po rewizji realny PKB wzrósł w 2006 roku o 6,1%, czyli o 0,3 punktu procentowego powyżej wcześniejszych szacunków GUS.** Zmianie uległy również szacunki poszczególnych składowych PKB. Dynamika inwestycji została skorygowana z 16,7% do 16,5%. Dynamika wartości dodanej brutto w przemyśle według nowych szacunków wzrosła do 9,2% r/r z 7,7% szacowanych wcześniej. Utrzymane zostały natomiast szacunki dynamiki konsumpcji prywatnej. Ponieważ GUS nie podał rozbięcia kwartalnego (dane te prawdopodobnie dostępne będą na koniec miesiąca) nie możemy

*Wiele wskazuje na to, że wzrost PKB w IV kw. był wyższy niż wstępnie szacował GUS*

oszacować tempa przyspieszenia PKB w niedalekiej przeszłości (czyli w IV kw. 2006). Wiele jednak wskazuje, że dynamika PKB była wtedy wyższa niż 6,6%. Zrewidowane dane o PKB, naszym zdaniem, pozwolą RPP w pełniejszym stopniu ocenić zagrożenie inflacją wynikające ze wzrostu gospodarczego przekraczającego potencjalne tempo dla polskiej gospodarki.

GUS podał wczoraj również szacunki deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2006 roku. Deficyt ten wyniósł 41,566 mld zł, czyli 3,9 proc. PKB. Wielkość ta jest zgodna z wcześniejszymi szacunkami MinFinu (patrz Program Konwergencji).

## Nieduży wzrost deficytu w kwietniu

*Wynik budżetu ponownie lepszy niż przewidywał harmonogram, przesunięcie wpływów z CIT powinno wyraźnie podnieść kwietniowe dochody budżetowe*

Wiceminister finansów E. Suchocka-Roguska przekazała, że **po kwietniu można się spodziewać wykonania deficytu budżetowego na poziomie 16,5-19% limitu całorocznego**. Po marcu deficyt wynosił 16,1%, a więc deficyt w kwietniu nie powinien przekraczać 900 mln PLN. Ponownie jest to wynik lepszy od założeń z harmonogramu – tam przewidywano kwietniowy deficyt w wysokości 1,1 mld, przy czym wiceminister zwraca uwagę na tradycyjną niepewność związaną z kwietniowym rozliczeniem PIT. **Lepszy wynik może też być związany z przesunięciami wpływów z CIT**. Roczne rozliczenie CIT w poprzednich latach musiało być złożone do końca marca, co skutkowało rekordowymi wpływami z tego tytułu właśnie w marcu. W tym roku natomiast okres rocznego rozliczania wydłużono do 2 kwietnia.

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7797	2,7866

EUR/USD 1,3560 EUR/JPY 160,65 EUR/PLN 3,7860 USD/PLN 2,7920 (23,15% wzg. koszyka).

Podwyżka ratingu Japonii przez S&P nadała ton sesji azjatyckiej, news skłonił inwestorów do realizacji zysków na krótkich pozycjach w jenie powodując spadek kursu EUR/JPY do poziomu 161,00 (oraz USD/JPY odpowiednio do poziomu 118,50). Kontynuacja korekty podczas sesji europejskiej okazała się ograniczona – EUR/JPY zniżkował do poziomu 160,45 (USD/JPY 118,24) a w drugiej połowie dnia jen oddał wcześniejsze zyski, nie uległy bowiem zmianie oczekiwania rynku, że BoJ pozostawi stopy procentowe bez zmian na najbliższym posiedzeniu. Euro (EUR/JPY) ponownie osiągnęło pułap 161,15-35 natomiast oferty sprzedaży ze strony eksporterów powstrzymywały USD/JPY poniżej poziomu 119,00. Dolar umacniał się stopniowo w trakcie sesji wobec euro, osiągając w drugiej połowie dnia poziom 1,3540/50.. w czym pomogły doniesienia greckiej prasy o stosunkowo gołębiej w tonie wypowiedzi Garganas'a (ECB), że silne euro ogranicza potrzebę dalszego podwyższania stóp w strefie euro (późniejsze dementi nie zmieniło sytuacji na rynku). Pod koniec sesji europejskiej notowania EUR/USD ustabilizowały się ok. 1,3560. Umiarkowane umocnienie jena nie zaszkodziło złotemu – kontynuacja piątkowej wyprzedzącej EUR/PLN pozwoliła złotemu umocnić się w trakcie sesji do poziomu 3,7755 (USD/PLN 2,7830). Złotego wspierały oczekiwania na podwyżki stóp RPP (w tym na najbliższym posiedzeniu 25pb) oraz solidne dane makro w ostatnim okresie. Realizacja zysków (od 3,7770/50 EUR/PLN) okazała się umiarkowana, powstrzymała jednak dalszą aprecjację złotego; pod koniec dnia notowania euro ustabilizowały się ok. poziomu 3,7820 (2,7880 USD/PLN).

Ponowna realizacja zysków na jenie (oraz korekta na relacji AUD/USD) podczas sesji azjatyckiej przyczyniły się do umocnienia dolara wobec euro (1,3546) jednakże i tym razem poziom wsparcia 1,3530/40 EUR/USD obronił się.. Kluczowe dla rynku w krótkim okresie będą figury z USA – pozytywne dane mogą skłonić inwestorów do dalszej realizacji zysków na krótkich pozycjach w USD. Przełamanie wsparcia 1,3530/40 otwiera drogę na 1,3470/50 natomiast wzrost kursu euro powyżej 1,3590/1,3610 neguje ten scenariusz i oznacza powrót do trendu średnioterminowego (pierwszym celem jest historyczne maksimum 1,3670). Prawdopodobna wydaje się ograniczona realizacja zysków na długich pozycjach w PLN – korekta powinna jednak zostać powstrzymana ok. poziomu oporu 3,8150 EUR/PLN; kluczowym dla rynku wydarzeniem w tym tygodniu będzie decyzja oraz komunikat RPP. Jedynie niespodziewanie łagodny ton komunikatu może sprowokować wyraźne osłabienie złotego (tj. przełamanie oporu 3,8150/3,8200 EUR/PLN).

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Prawdopodobna konsolidacja w paśmie 1,3550-90 przed kolejną próbą przełamania wsparcia 1,3540/30; poniżej 1,3530/1,3515 prawdopodobne zlecenia stop-loss, przełamanie otwiera drogę na 1,3470/50.

wsparcie	opór
1,3540/30	1,3640
1,3515	1,3610
1,3470/50	1,3590



Źródło: Reuters

### Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,7887	3,7917
ATM	BID	ASK
1 W	5,00	6,00
1 M	5,30	6,30
2 M	5,30	6,30
3 M	5,30	6,30
6 M	5,45	6,15
1 Y	5,45	6,15
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,20	1,30
Fly	0,30	0,40

Powstrzymanie trendu ok. poziomu wsparcia 3,7770/50 sugeruje korektę w krótkim terminie, która jednak powinna być ograniczona do poziomu 3,8150 (powyżej 3,8150/3,8200 możliwe zlecenia stop-loss).

wsparcie	opór
3,7750	3,8350
3,7650	3,8150
3,7500	3,8000

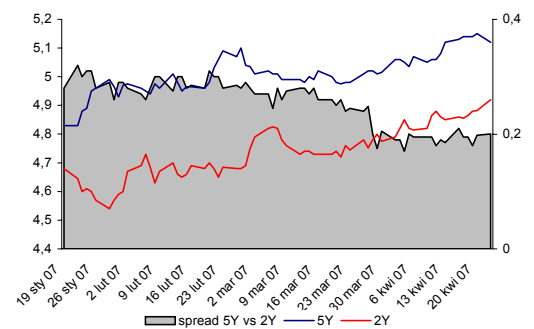
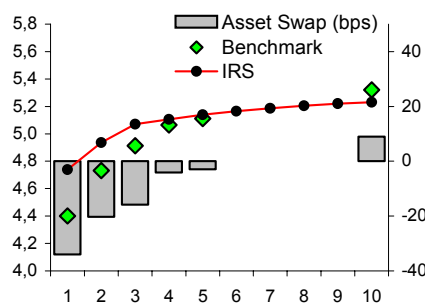


Źródło: Reuters

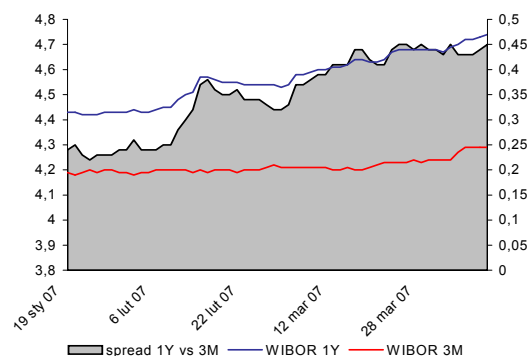
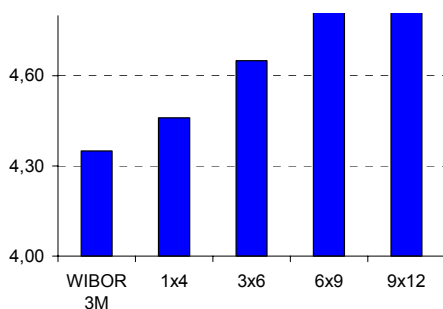
USDPLN		
SPOT	2,7920	2,7940
ATM	BID	ASK
1 W	6,50	7,50
1 M	7,00	8,00
2 M	7,00	8,00
3 M	7,00	8,00
6 M	7,15	7,85
1 Y	7,15	7,85
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,20	1,30
Fly	0,35	0,60

### Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,69	4,79
2Y	4,89	4,99
3Y	5,02	5,12
4Y	5,07	5,18
5Y	5,09	5,19
6Y	5,13	5,26
7Y	5,15	5,28
8Y	5,17	5,29
9Y	5,19	5,29
10Y	5,20	5,30



depo	BID	ASK
ON	2,70	3,00
1M	4,06	4,26
3M	4,15	4,35
FRA	BID	ASK
1x2	4,31	4,36
1x4	4,40	4,46
3x6	4,59	4,65
6x9	4,76	4,82
9x12	4,86	4,92



**Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych wtorek, 24 kwietnia 2007**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	Zamówienia w przemyśle	luty	-	1,1%	-0,2%
USA	16:00	Indeks zaufania konsumentów	kwiecień	-	105,0	107,2
USA	16:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	marzec	-	6,45 mln	6,69 mln
Polska	Jutro	Pierwszy dzień posiedzenia RPP	kwiecień	<b>4,25%</b>	4,25%	4,00%

**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 POPRZEDNIEGO 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.*