



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, 22 maja 2007**

STRON: 5

Makroekonomia

Niższa produkcja, PPI zgodnie z oczekiwaniami, rekordowy wynik finansowy

Odsezonowany wskaźnik może być nieco zaniżony przez GUS – ze względu na problem z uznaniem początku długiego weekendu

Produkcja przemysłowa wzrosła w kwietniu o 12,4% r/r po 11,3% wzroście zanotowanym w marcu (konsensus=15,3%). **Roczna dynamika produkcji skorygowana o liczbę dni roboczych została natomiast oszacowana przez GUS na poziomie 10,9%, wobec 13,3% szacowanych w marcu.** Podkreślamy jednak, że oszacowany przez GUS wskaźnik skorygowany o liczbę dni roboczych może być nieco zaniżony – naszym zdaniem trudno jest jednoznacznie stwierdzić, czy 30 kwietnia (początek długiego weekendu) należy traktować jako dzień wolny od pracy, czy roboczy. **Wydaje się również, że niższy roczny wskaźnik nie musi oznaczać odwrócenia dotychczasowego trendu – nie widzimy, zwłaszcza po stronie popytowej (zarówno wysoki popyt wewnętrzny, jak i zewnętrzny z krajów strefy euro) czynników, które mogłyby doprowadzić do wyraźnego spowolnienia w przemyśle.** Oczekujemy, że dynamika PKB w II kw. będzie nieco niższa niż ta w I kw. 2007 (nasza prognoza 7,5%). Nadal utrzymuje się bardzo wysoka dynamika produkcji budowlano-montażowej (36,7% r/r w porównaniu z 39,1% zanotowanymi w marcu), oczekujemy również, że nastąpi istotny wzrost dynamiki usług rynkowych (zwiastunem tego powinny być choćby dobre dane o sprzedaży detalicznej publikowane w tym tygodniu). Wszystko to oznaczać może pewną zmianę struktury wzrostu PKB, która może okazać się bardziej proinflacyjna.

GUS podał, że ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły w kwietniu o 0,6% w stosunku do marca, co dało wzrost w skali roku o 2,3% (prognoza BRE: 2,1%, k=2,4%). Spadek rocznego PPI z 3,3% w marcu do 2,3% w kwietniu wynika przede wszystkim z korzystnego efektu bazy. W ubiegłym roku wzrosły ceny zaopatrzenia w energię, w tym roku podwyżek nie było. Duże znaczenie miało również dość silne umocnienie złotego w ciągu ostatnich miesięcy, choć nie zahamowało to całkowicie wzrostu cen paliw – ich cena w hurcie zwiększyła się o 3,3% m/m. **Sądzymy, że w obliczu mocnego złotego i oczekiwanego wyhamowania cen paliw na rynkach światowych dynamika PPI powinna być w kolejnych miesiącach nieco niższa. Dopiero pod koniec roku PPI powinien ponownie wzrosnąć do poziomu 3,2-3,3%.**

Sławiński zagrożeniach dla inflacji, Wasilewska-Trenkner konsekwentnie o konieczności serii podwyżek

A. Sławiński: spadek inflacji mógł mieć charakter przejściowy

Zdaniem prof. Sławińskiego z RPP tempo wzrostu gosp. jest obecnie wyższe od potencjalnego, co stwarza ryzyko wzrostu inflacji. Wzrost inwestycji zwiększał będzie potencjał produkcyjny, jednak obecnie może dojść do stopniowego wyczerpania mocy produkcyjnych. Dodatkowo Sławiński podkreślił napięcia występujące na rynku pracy.

Zdaniem profesora Sławińskiego spadek inflacji w kwietniu do 2,3% może mieć charakter przejściowy. W dalszej części wywiadu stwierdził on, że „*prowadzenie polityki pieniężnej może okazać się w tym i w przyszłym roku trudniejsze niż w ciągu ostatnich kilkunastu miesięcy. RPP musi być jednak skuteczna w stabilizowaniu inflacji, by stworzyć warunki sprzyjające dla wzrostu gospodarczego w przyszłości*”. **Wypowiedzi te ewidentnie wskazują na identyfikację zagrożeń wzrostu inflacją i gotowość do reakcji na jej oznaki.**

Wczoraj agencje informacyjne podały również wypowiedź H. Wasilewskiej-Trenkner. Członkini RPP konsekwentnie widzi konieczność całej serii podwyżek.

Większość Rady na razie nie widzi potrzeby silniejszych podwyżek stóp, jednak systematyczne wzrosty CPI (spodziewane przez nas na jesieni) powinny doprowadzić do zmiany tych ocen

Naszym zdaniem prawdopodobieństwo podwyżki w lipcu jest nadal bardzo wysokie (znane będą wówczas dane o inflacji za czerwiec, która naszym zdaniem będzie powyżej środka celu inflacyjnego). Konsensus w RPP nie wydaje się jednak obecnie być po stronie bardziej masywnych podwyżek stóp (czytaj rozpoczęcia cyklu podwyżek). Przesunięcie konsensusu będzie możliwe jedynie po zaobserwowaniu silniejszych wzrostów inflacji, a nie, jak to mamy obecnie jedynie po zdefiniowaniu źródeł zagrożenia presją inflacyjną. Obecna patowa sytuacja może potrwać jednak aż do jesieni, kiedy to z bardzo dużym prawdopodobieństwem, będziemy świadkami systematycznego wzrostu rocznego wskaźnika CPI.

Rekordowy wynik finansowy

W I kw. przedsiębiorstwa niefinansowe zanotowały zysk netto w wysokości aż 19,0 mld PLN (12,0 mld przed rokiem). Przychody firm wzrosły o 17,4% r/r, a koszty o 15,8%. Poprawiła się zdecydowana większość podstawowych wskaźników ekonomicznych, w tym wskaźniki rentowności obrotu do 6,1% (4,8% przed rokiem), zysk netto zanotowało 69% (59,6% rok wcześniej). Wyniki finansowe potwierdzają bardzo wysoki wzrost gospodarczy w I kw., przy czym warto zwrócić uwagę na fakt, że stopniowo zawęża się luka pomiędzy wzrostem łącznych kosztów z działalności a wzrostem kosztów pracy. Udział wynagrodzeń brutto w łącznych kosztach spadł już tylko o 0,1% (rok wcześniej różnice w dynamikach były zdecydowanie wyraźniejsze).

Nieznaczny spadek długu SP w marcu

Dług Skarbu Państwa po marcu wynosił 491,7 mld PLN i był o 0,4% niższy niż na koniec lutego. W marcu nieznacznie zwiększyło się zadłużenie z tytułu obligacji emitowanych na rynku krajowym, spadło natomiast zadłużenie z tytułu wyemitowanych bonów skarbowych – zważywszy na ograniczenie ilości przetargów tych instrumentów można się spodziewać, że w następnych miesiącach udział bonów skarbowych w zadłużeniu będzie spadał. Spadło natomiast zadłużenie zagraniczne – o 2% m/m. Złożyły się na to marcowa aprecjacja złotego oraz terminowa spłata zadłużenia w ramach Klubu Paryskiego. Doskonałe wyniki budżetu w tym roku wskazują na to, że tempo wzrostu długu SP w tym roku będzie niskie a ryzyko przekroczenia pierwszego progu ostrożnościowego w tym roku jest bliskie zeru.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7760	2,7952

EUR/USD 1,3471 EUR/JPY 163,41 EUR/PLN 3,7738 USD/PLN 2,8000 (22,0% wzg. koszyka).

Dzisiaj w nocy opublikowano minutes BOJ. Podczas kwietniowego posiedzenia wskazano przede wszystkim na wzrost cen nieruchomości i możliwe scenariusze wpływu tego zjawiska

na gosp. japońską. Publikacja minutes nie spowodowała większej reakcji inwestorów. Euro osłabiło się tylko nieznacznie wobec jen z wczorajszych rekordowych poziomów. Jak na razie brak zainteresowania forsowania

Dolar utrzymuje się na poziomie ponadmiesięcznego maksimum wobec euro, co spowodowane jest przede wszystkim wygaszeniem oczekiwań na szybkie obniżki stóp w US (patrz dobre dane makro z poprzedniego tygodnia).

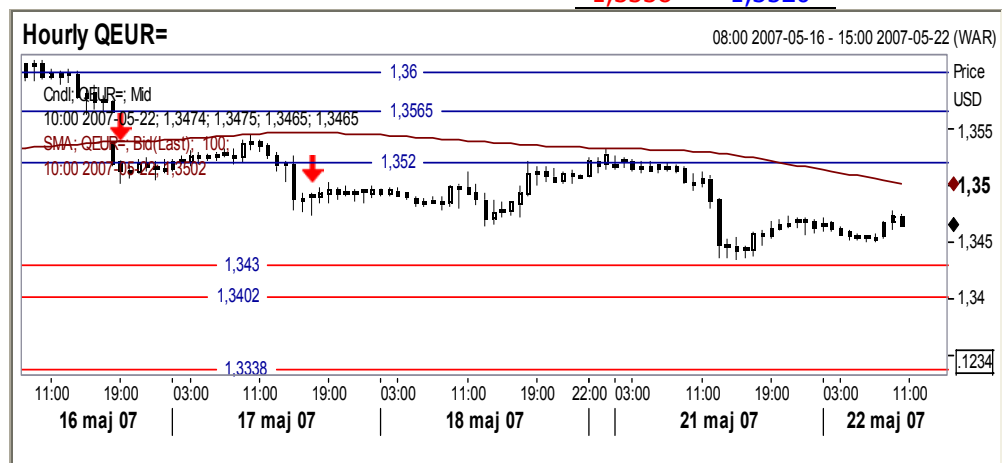
Wczoraj nieco zamieszania wywołała (niespodziewana) decyzja Banku Centralnego Węgier – brak obniżki stóp. Spowodowało to przede wszystkim umocnienie forinta. Złoty pod pewną presją prawdopodobnie związaną z gołębimi wypowiedziami członków RPP, później tylko nieznaczna reakcja na gorsze niż oczekiwano dane o produkcji przemysłowej.

Brak istotnych publikacji danych dla Polski. Dziś złoty powinien, podążając za walutami regionu odrobić część strat z dnia wczorajszego. Główną przesłanką dla tego scenariusza jest poprawa sentymentu trwająca od piątkowych publikacji o optymizmie konsumentów w USA.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Istotny poziom oporu dopiero na 1,352.

wsparcie	opór
1,3430	1,3600
1,3402	1,3565
1,3338	1,3520



Źródło: Reuters

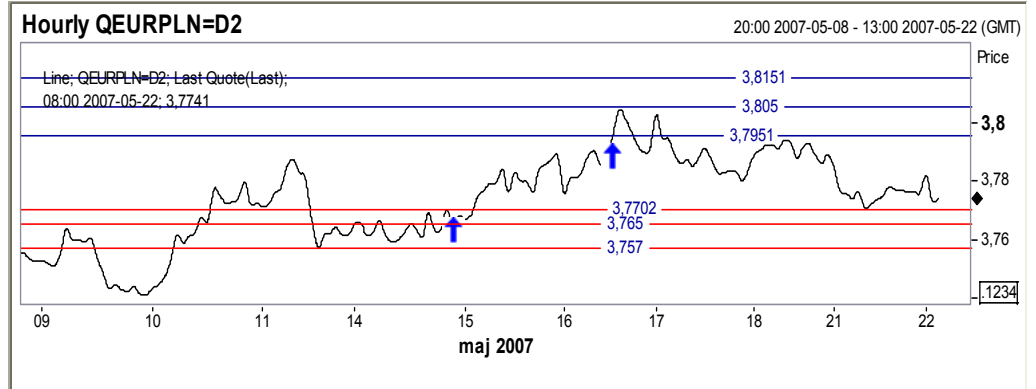
Krótkoterminowe prognozy, Złoty

	EURPLN	
SPOT	3,7713	3,7759
ATM	BID	ASK
1 W	6,15	7,15

Krocząca aprecjacja w ślad za walutami regionu. Przełamanie 3,77 otwiera możliwość ponownego testowania poziomów bliskich 3,74.

wsparcie	opór
3,7700	3,8150
3,7650	3,8050
3,7570	3,7950

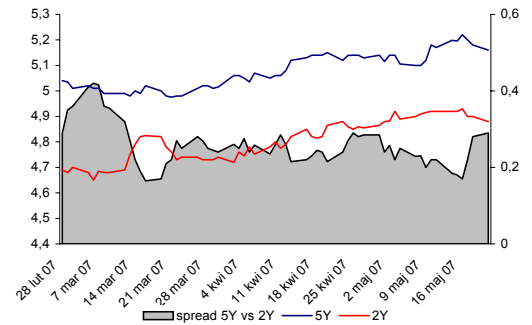
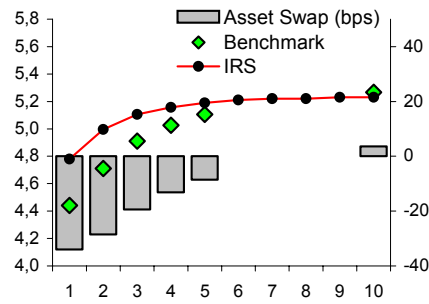
USDPLN		
SPOT	2,8014	2,8034
ATM	BID	ASK
1 W	7,40	8,40
1 M	7,40	8,40
2 M	7,30	8,30
3 M	7,30	8,30
6 M	7,45	8,15
1 Y	7,55	8,25
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,20	1,30
Fly	0,35	0,60



Źródło: Reuters

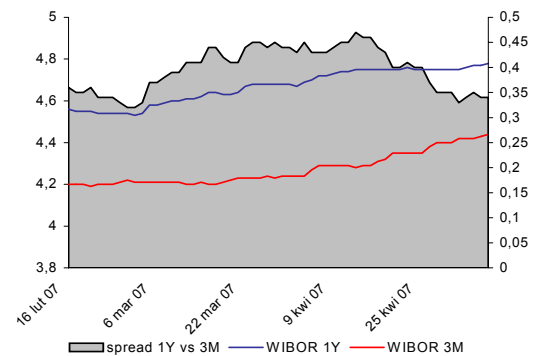
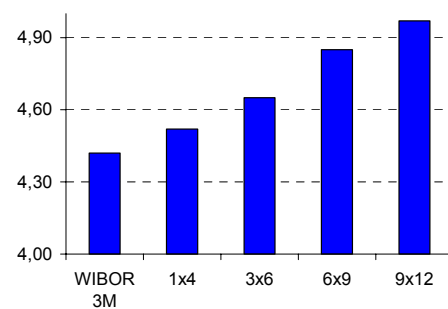
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,73	4,83
2Y	4,95	5,05
3Y	5,06	5,17
4Y	5,11	5,21
5Y	5,15	5,25
6Y	5,16	5,26
7Y	5,17	5,27
8Y	5,17	5,27
9Y	5,18	5,28
10Y	5,18	5,28



depo	BID	ASK
ON	4,25	4,30
1M	4,26	4,34
3M	4,30	4,42

FRA	BID	ASK
1x2	4,39	4,44
1x4	4,46	4,52
3x6	4,59	4,65
6x9	4,79	4,85
9x12	4,94	4,97



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych wtorek, 22 maja 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
Niemcy	11:00	Indeks ZEW	Maj	-	24,0	16,5

EMU	12:00	Wystąpienie J.-C. Tricheta	-	-	-	-
USA	24:00	Wystąpienie B. Bernanke	-	-	-	-

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 UPRZEDNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.