



ERNEST PYTLARCZYK      TEL. 829 0166  
 MARCIN MAZUREK        TEL. 829 0183  
 RADOSŁAW CHOLEWIŃSKI    TEL. 829 1207  
 WOJCIECH TRZEPIZUR      TEL. 829 0188  
 E-MAIL: research@brebank.com.pl

# Daily Letter

wtorek, 8 kwietnia 2008

STRON: 4

## Makroekonomia

### H. Wasilewska-Trenkner zaniepokojona o wzrost PKB w II połowie roku

*Wasilewska-Trenkner los kwietniowej podwyżki stóp uzależnia od bieżących danych, a właściwie ich odchyleniu od projekcji inflacyjnej, oraz „sytuacji na świecie”.*

W dzisiejszym wywiadzie prasowym członkini RPP daje wyraz, artykułowanym zresztą już bezpośrednio po marcowym posiedzeniu Rady, obawom o pogorszenie perspektyw dla wzrostu gospodarczego w drugiej połowie 2008 roku. Wasilewska podkreśla, że zasadniczy wpływ na pogorszenie perspektyw dla wzrostu będzie mieć nadmierny wzrost płac skutkujący w pojawieniu się nierównowag, wzrostu cen i importu, które to z kolei mogą prowadzić do osłabienia wzrostu PKB. Wasilewska-Trenkner zapowiedziała, że w sytuacji powyższych zagrożeń Rada będzie kontynuować politykę zacieśnienia monetarnego. Członkini RPP nie wypowiedziała się jednak wprost co do losu kwietniowej podwyżki stóp (losy podwyżki uzależnia od bieżących danych, a właściwie ich odchyleniu od projekcji inflacyjnej, oraz „sytuacji na świecie”).

**Naszym zdaniem argumenty i zagrożenia przywołane przez H. Wasilewską-Trenkner przemawiałyby za szybką podwyżką stóp procentowych. RPP może dodatkowo spieszyć się z zacieśnieniem, aby uniknąć konieczności podwyżek stóp w sytuacji niższego wzrostu gospodarczego (w Radzie panuje konsensus co do niższego tempa wzrostu w II poł. 2008) i obniżek stóp w Eurolandzie.** Charakter wzrostu inflacji w Polsce (ceny kontrolowane, szoki podażowe ale również napędzany przez wzrost płace wzrost cen usług) oznacza, że przez dłuższy czas pozostanie ona powyżej celu NBP i będzie generować oczekiwania na podwyżki.

### Posiedzenie RPP, 30. kwietnia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka o 25 bps	<b>60%</b>
Stopy bez zmian	<b>40%</b>
Obniżka o 25 bps	<b>0%</b>

\* OIS – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,4639	2,2084

EUR/USD 1,5741 EUR/JPY 161,07 EUR/PLN 3,4627 USD/PLN 2,1994

Spadek awersji do ryzyka i poprawa nastrojów na rynkach wschodzących była główną przyczyną umocnienia złotego podczas wczorajszej sesji. Poziom 3,45 nie został jednak

zagrożony. Ryzyko przełamania kolejnych barier opcyjnych, a więc dalszej gwałtownej aprecjacji złotego jest ciągle duże. Brak lokalnych danych makro wskazywałby z kolei na konsolidację złotego na obecnych poziomach.

Euro umocniło się w stosunku do jena osiągając poziom 161,75 oraz na zakończenie sesji wobec dolara do poziomu 1,5750, co po części wynikało również ze wzrostu cen ropy. Inwestorzy oczekują an czwartkową decyzję ECB w sprawie stóp procentowych. Decyzja ta (utrzymanie stóp procentowych na niezmiennym poziomie plus jastrzębi komunikat) jednak raczej nie stanie się przyczynkiem do wzmocnienia dolara.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Range trading w przedziale 1,55-1,58.

wsparcie	opór
1,5540	1,5871
1,5480	1,5848
1,5345	1,5800

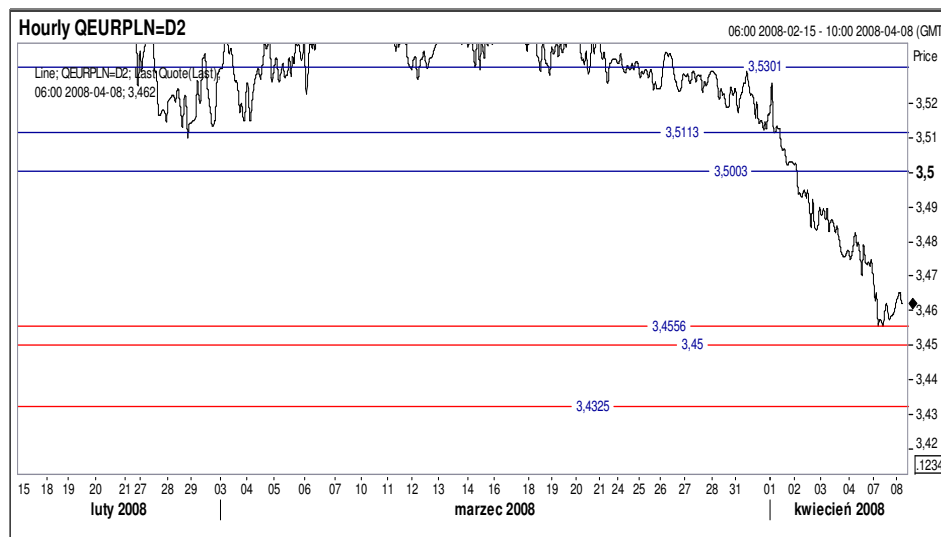


Źródło: Reuter

## Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Prawdopodobne testowanie psychologicznego oporu na poziomie 3,45.

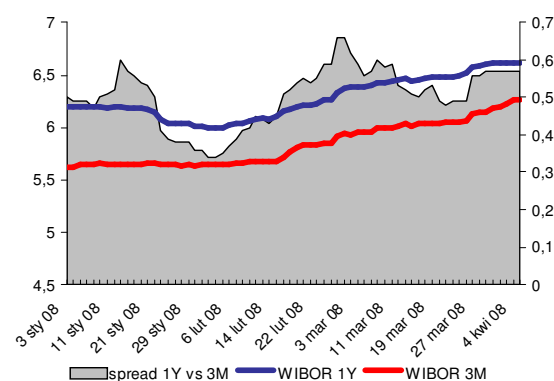
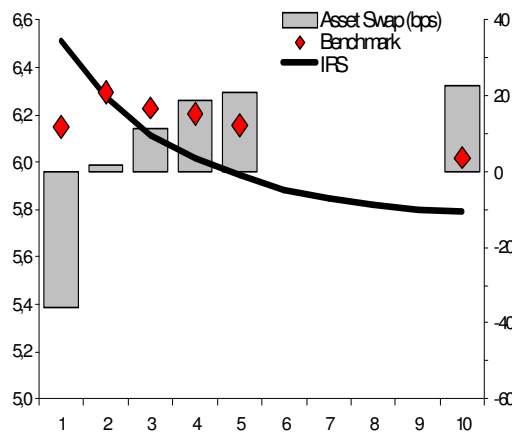
wsparcie	opór
3,4700	3,5301
3,4500	3,5100
3,4550	3,5000



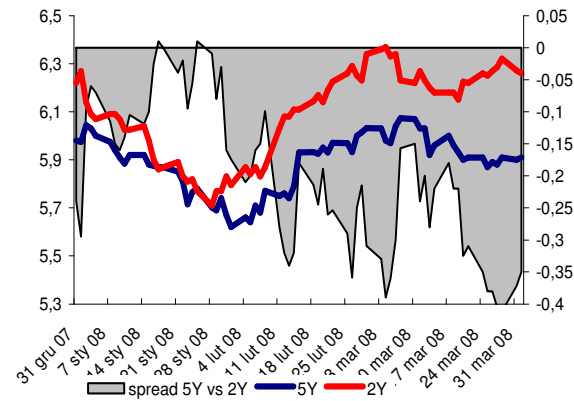
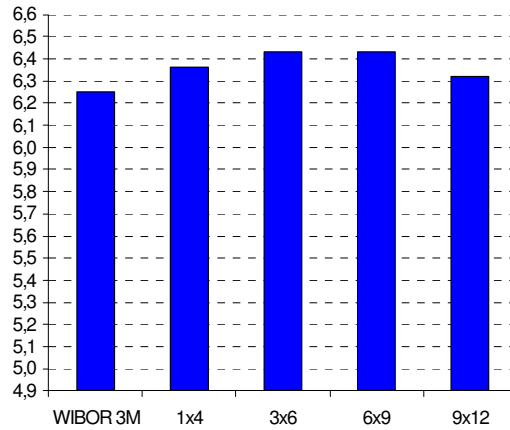
Źródło: Reuters

## Rynek stopy procentowej, Złoty

IFS	BID	ASK
1Y	6,50	6,52
2Y	6,26	6,29
3Y	6,10	6,13
4Y	6,00	6,03
5Y	5,93	5,96
6Y	5,87	5,90
7Y	5,83	5,86
8Y	5,80	5,84
9Y	5,78	5,82
10Y	5,77	5,81



depo	BID	ASK
ON	5,81	6,11
1M	5,90	6,10
3M	6,15	6,25
FRA	BID	ASK
1x2	6,09	6,16
1x4	6,31	6,36
3x6	6,38	6,43
6x9	6,38	6,43
9x12	6,27	6,32



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
CZ	9:00	Inflacja CPI r/r	marzec	-	7,3%	7,5%
HUN	9:00	Produkcja przemysłowa r/r	luty	-	-	6,6%
HUN	9:00	Bilans handlowy	luty	-	-	-70,5 mln
USA	16:00	Pending home sales m/m	marzec	-	-0,8%	0,0%
USA	20:00	FOMC „Minutes”	-	-	-	-

## 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 I MOGĄ BYĆ ZMIENIONE PRZEZ AUTORÓW BEZ UPZEDNIEGO POWIADOMIENIA. INFORMACJE, NA KTÓRE POWOLUJĄ SIĘ W NINIEJSZYM OPRAWOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRAWOWANIU SĄ ŚREDNIMI POZIOMAMI ZAMKNIĘCIA RYNKU MIĘDZYBANKOWEGO Z DNIA POPZEDNIEGO 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. AUTORZY OSWIADCZAJĄ, ŻE INWESTOR NIE POWINIEN DZIAŁAĆ WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE NINIEJSZEGO OPRAWOWANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, J EGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓLPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRAWOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIA PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.