



ERNEST PYTLARCYK 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, 29 kwietnia 2008**

STRON: 3

Makroekonomia

Szanse na zniesienie procedury nadmiernego deficytu wobec Polski

Ewentualne zdjęcie procedury nadmiernego deficytu jest istotne dla przyszłego wejścia do strefy euro.

Komisarz do spraw ekonomicznych i walutowych J. Almunia zapowiedział, że na posiedzeniu Komisji Europejskiej 11 czerwca wystąpi z propozycją zakończenia procedury nadmiernego deficytu wobec Polski. Przypomnijmy, że nadmierny deficyt występuje wówczas, gdy relacja planowanego lub rzeczywistego deficytu budżetowego do PKB przekracza 3% lub relacja zadłużenia publicznego do PKB przekracza 60%. Zapowiedź podparta została odpowiednimi prognozami deficytu finansów publicznych: deficyt wzrośnie do 2,5% PKB w 2008 rok i do 2,6% PKB w roku 2009. Należy podkreślić, że prognozy KE są mimo wszystko mniej optymistyczne niż prognozy zawarte w nowej wersji Programu Konwergencji (prognoza deficytu na 2009 rok wynosi 2,0% PKB).

Ewentualne zdjęcie procedury nadmiernego deficytu jest istotne dla przyszłego wejścia do strefy euro - Kryteria stabilności finansów sektora instytucji rządowych i samorządowych (*general government*) są spełnione, jeśli w czasie oceny państwo członkowskie nie jest objęte procedurą nadmiernego deficytu zainicjowaną przez Komisję Europejską. **Utrzymanie procedury nadmiernego deficytu nie jest natomiast teoretycznie przeszkodą przed wejściem do ERM2. Oceniamy jednak, że problemy ze stabilizacją inflacji oraz tzw. kalendarz polityczny znacznie oddalą w czasie moment wejścia do ERM2 i strefy euro.**

Z punktu widzenia procesu konwergencji najbliższym istotnym wydarzeniem będzie raport KE i ocena przygotowania Słowacji do wejścia do strefy euro. Decyzja Komisji jest w praktyce konsekwencją tego raportu. Obecnie szanse wejścia Słowacji do EMU są wyceniane na prawie 100%, stąd zakład przeciwny (nie taki znowu bezsensowny zważywszy na systematyczne wzrosty inflacji w tym środkowoeuropejskim kraju) oferuje bardzo korzystny profil wypłaty. Korzystna dla Słowacji decyzja może mieć pewien wpływ na tzw. konwergencyjne *spready* również w przypadku Polski. Negatywna decyzja przyniosłaby jednak znacznie większe zmiany tychże *spreadów*.

Stopy procentowe na Węgrzech podniesione do 8,25%

Decyzja okazała się zgodna z konsensusem rynkowym. W komunikacie ogłoszonym po posiedzeniu stwierdzono, głównym zagrożeniem dla ścieżki inflacyjnej pozostaje szybkie tempo wzrostu płac. Zwrócono też uwagę na różnego rodzaju szoki cenowe (wewnętrzne i zewnętrzne), którym ulega gospodarka (w poprzednim komunikacie wspomniano głównie

wydarzenia na międzynarodowych rynkach finansowych i zmiany premii za ryzyko). Może być to sygnał, że bank centralny coraz większą wagę przykładają do czynników ściśle krajowych – a głównie inflacji pozostającej powyżej celu usytuowanego na poziomie 3%.

Choć wypowiedzi po konferencji sugerowały, że brak podwyżki był opcją równie prawdopodobną, sprawozdanie po posiedzeniu wskazuje na możliwość dalszego zacieśnienia monetarnego. Dogodnym momentem wydaje się w tym przypadku kolejny miesiąc, kiedy też opublikowana zostanie najnowsza projekcja inflacyjna. Z uwagi na prawdopodobny powrót inflacji do celu w 2009 roku może to być już ostatnia podwyżka w bieżącym cyklu.

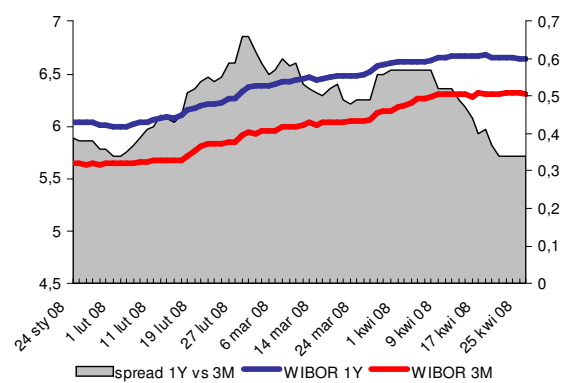
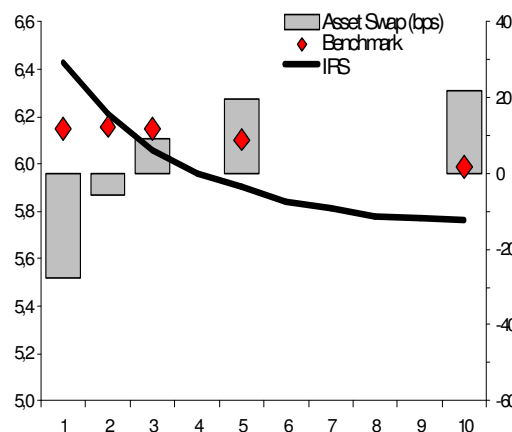
Posiedzenie RPP, 30. kwietnia

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

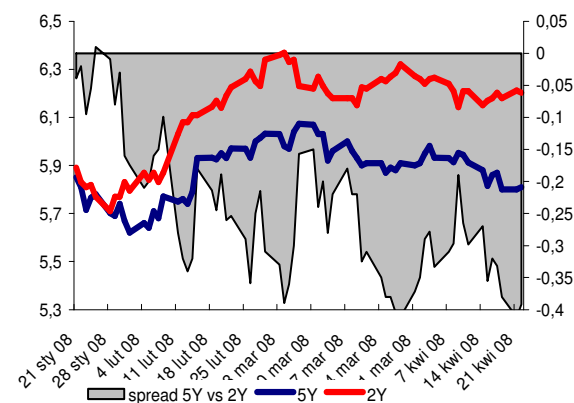
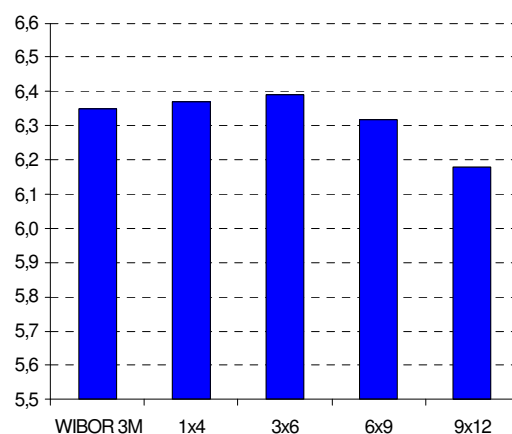
* OIS – Overnight Index Swap

Rynek stopy procentowej, Złoty

IFS	BID	ASK
1Y	6,41	6,44
2Y	6,19	6,24
3Y	6,03	6,08
4Y	5,94	5,99
5Y	5,88	5,93
6Y	5,82	5,87
7Y	5,80	5,82
8Y	5,76	5,81
9Y	5,75	5,80
10Y	5,74	5,79



depo	BID	ASK
ON	6,50	7,00
1M	6,08	6,28
3M	6,15	6,35
FRA	BID	ASK
1x2	6,16	6,21
1x4	6,33	6,37
3x6	6,34	6,39
6x9	6,27	6,32
9x12	6,12	6,18



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
1 dzień posiedzenia RPP; decyzja o stopach procentowych jutro						
USA	16:00	Indeks Conference Board	kwiecień	-	62,0 pkt.	64,5 pkt.

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 I MOGĄ BYĆ ZMIENIONE PRZEZ AUTORÓW BEZ UPRZEDNIEGO POWIADOMIENIA. INFORMACJE, NA KTÓRE POWOŁUJĄ SIĘ W NINIEJSZYM OPRACOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRACOWANIU SĄ ŚREDNIMI POZIOMAMI ZAMKNIĘCIA RYNKU MIĘDZYBANKOWEGO Z DNIA POPRZEDNIEGO 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 OŚWIADCZAJĄ, ŻE INWESTOR NIE POWINIEN DZIAŁAĆ WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE NINIEJSZEGO OPRACOWANIA, BEZ ZASIĘgniĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, J EGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKAKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.