



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

czwartek, 22 marca 2007

STRON: 4

Makroekonomia

Stopy w USA bez zmian, gołębi komunikat Fed

*Fed usunął fragment o
możliwym dalszym
zacieśnieniu polityki
monetarnej*

Zgodnie z oczekiwaniami Fed pozostawił wczoraj stopy procentowe w USA na dotychczasowym poziomie. **Duże zmiany zaszyły natomiast w komunikacie po posiedzeniu.** W porównaniu z poprzednimi komunikatami usunięto fragment o możliwym dalszym zacieśnieniu polityki monetarnej w przypadku, gdyby wymagały tego utrzymujące się ryzyka inflacyjne. **Fed nadal sygnalizuje, że inflacja pozostaje podstawowym zmartwieniem dla polityki monetarnej** (bieżący poziom inflacji określany jest jako „nieco podwyższony”), **towarzyszy temu jednak niepewność co do wzrostu gospodarczego.** Fed podkreśla, że dane o gospodarce mają mieszany charakter (na poprzednim posiedzeniu oceniono, że dane wskazują na silniejszy wzrost), nadal trwa ponadto dostosowanie na rynku nieruchomości (na poprzednim posiedzeniu uznano, że na tym rynku widać już oznaki stabilizacji).

Takie zmiany w bilansie ryzyk potwierdzają nasze wcześniejsze oczekiwania dotyczące stóp procentowych **w USA – naszym zdaniem do pierwszej obniżki stóp może dojść latem** (raczej w sierpniu niż czerwcu).

Dziś o 14.20 w Waszyngtonie zaplanowano wystąpienie prezesa Fed Bena Bernanke.

Z. Gilowska: trzeba obniżyć wydatki

*Z. Gilowska chce obniżyć
wydatki w przyszłym
roku o 21 mld, ale nie
wskazuje o jakie wydatki
chodzi*

Według minister finansów Zyty Gilowskiej sfinansowanie reform przewidzianych na 2008, będzie kosztowało budżet 21 mld zł. Obniżka klina podatkowego o 7% spowoduje ubytki po stronie dochodów w wysokości 20 mld zł, a wprowadzenie pakietu prorodzinnego spadek wpływów z tytułu PIT o 450 mln zł oraz dodatkowe wydatki w wysokości 500 mln zł. Zdaniem Gilowskiej o taką kwotę konieczne będzie ograniczenie wydatków, choć wicepremier nie podała o jakie konkretnie wydatki chodzi. Jak twierdzi wicepremier, ponieważ obniżka klina ma zostać sfinansowana poprzez obniżenie wydatków budżetowych, wzrost dochodów rozporządzalnych ludności nie powinien zwiększyć presji inflacyjnej w gospodarce. Jednocześnie wicepremier Gilowska podała, że deficyt finansów publicznych na koniec 2006 roku wniósł 3,6%, czyli był o 0,3% mniejszy niż w MF przewidywało w listopadzie. Na koniec 2008 roku wicepremier spodziewa się deficytu w wysokości 3,1% PKB, a w kwietniu 2008 chciałaby wystąpić z wnioskiem o wyłączenie Polski z procedury nadmiernego deficytu. **Sądzimy, że wobec braku woli politycznej do cięć jakichkolwiek wydatków, wprowadzenie pakietu prorodzinnego (skądinąd słuszne) oraz obniżka klina (choć w znacznie mniejszej od przewidywań skali) zostaną sfinansowane wyższymi dochodami budżetu jako efekt szybszego wzrostu PKB,** którego spodziewa się wicepremier. To jednak w dużym stopniu ograniczy możliwości zacieśnienia deficytu finansowego zgodnie z zapowiedzią wicepremier.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8762	2,9143

Dzisiejsze poziomy otwarcia: EUR/USD 1,3377, EUR/PLN 3,8663 USD/PLN 2,888 (-19,92% wzg. koszyka).

Dolar osłabił się gwałtownie zwłaszcza wobec koszyka „wysoko yieldowych” walut po zdecydowanie bardziej gołębim niż oczekiwano komunikacie Fedu (zniknęło m.in. stwierdzenie świadczące o możliwości podwyżki stóp procentowych na wypadek niekorzystnych danych). Wobec euro dolar chwilowo osiągnął nawet najwyższy poziom od dwóch lat przekraczając 1,341.

Wobec jena dolar pozostał mocny, co spowodowane było również znacznym wzrostem japońskich indeksów giełdowych; Nikkei wzrósł dziś o 1,7% co dodatkowo zwiększyło zainteresowanie carry trades.

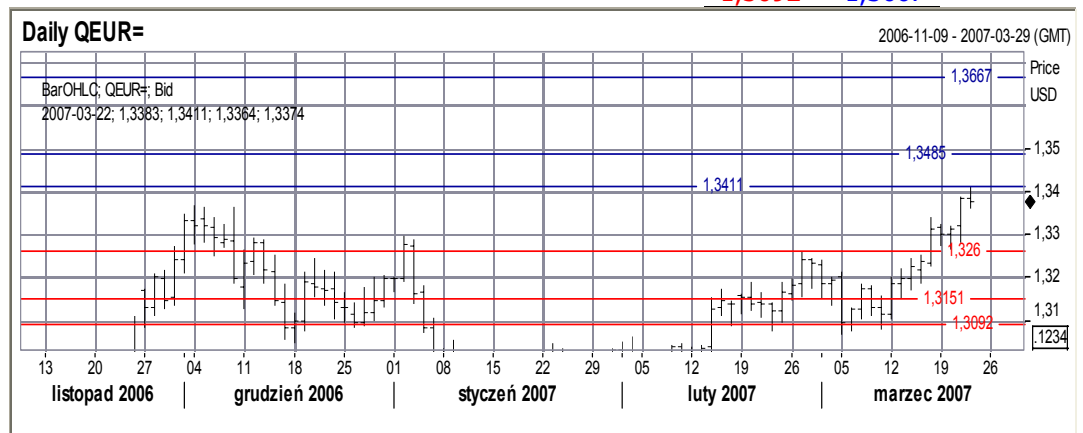
Do czasu kolejnych sygnałów ze strony Fedu (dzisiejsze wystąpienie prezesa Fedu) i przede wszystkim lepszego objaśnienia komunikatu dolar będzie wyraźnie pod presją. Oczywiście ewentualna perspektywa szybszych obniżek stóp procentowych w USA to kontynuacja osłabienia dolara.

Waluty emerging markets, w tym złoty relatywnie mocniejsze po decyzji i komunikacie Fedu (przed decyzją range trading i lekkie osłabienie złotego). Dodatkowym impulsem do wzrostu mogą być dobre dane z giełd. Z czynników krajowych na złotego w najbliższym czasie wpływ mogą mieć jedynie dane o sprzedaży detalicznej (publikacja w piątek).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EUR/USD testować może ustanowiony wczoraj poziom oporu na 1,341.

wsparcie	opór
1,3260	1,3411
1,3151	1,3485
1,3092	1,3667



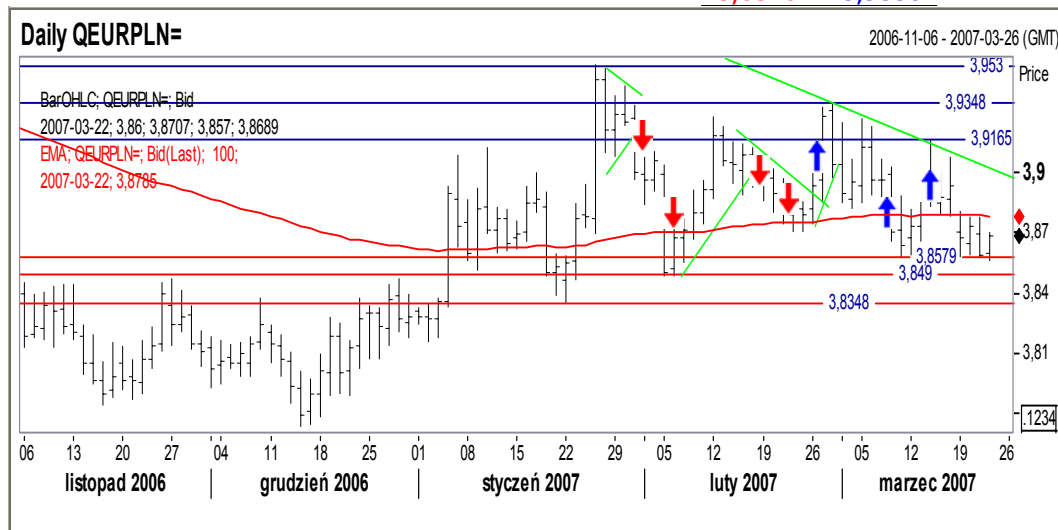
Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	2,8926	2,8943
ATM	BID	ASK
1 W	6,70	7,70
1 M	6,70	7,70
2 M	6,60	7,60
3 M	6,60	7,60
6 M	6,65	7,35
1 Y	6,55	7,25
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,30	1,42
Fly	0,30	0,40

Po wczorajszym umocnieniu złoty w trendzie horyzontalnym. Poziom 3,85 powinien zostać obroniony.

wsparcie	opór
3,8579	3,9166
3,849	3,9318
3,8318	3,9530

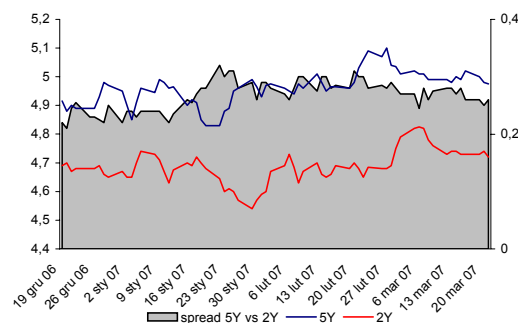
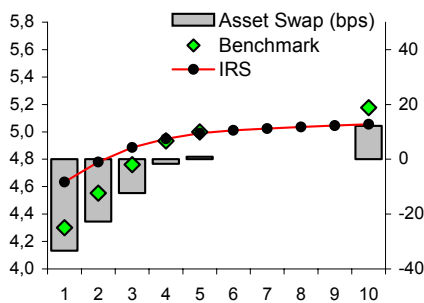


Źródło: Reuters

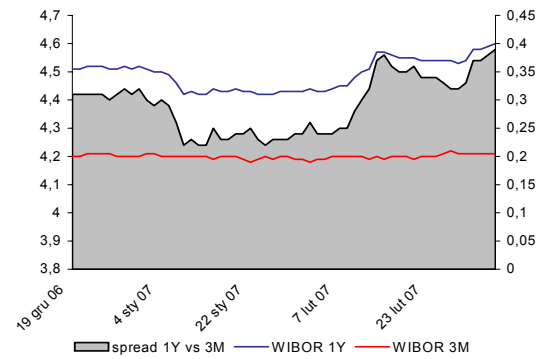
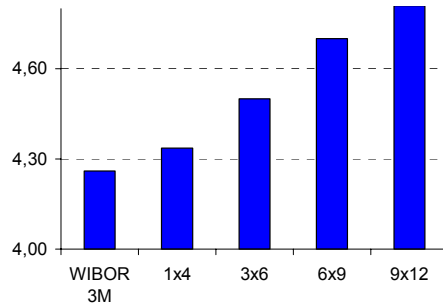
USDPLN		
SPOT	3,8693	3,8715
ATM	BID	ASK
1 W	8,30	9,30
1 M	8,30	9,30
2 M	8,25	9,25
3 M	8,25	9,25
6 M	8,40	9,10
1 Y	8,35	9,05
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,30	1,35
Fly	0,40	0,65

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,58	4,68
2Y	4,73	4,83
3Y	4,84	4,94
4Y	4,90	5,00
5Y	4,94	5,04
6Y	4,96	5,06
7Y	4,98	5,08
8Y	4,99	5,09
9Y	5,00	5,10
10Y	5,01	5,11



depo	BID	ASK
ON	3,98	4,11
1M	4,02	4,22
3M	4,02	4,26
FRA	BID	ASK
1x2	4,16	4,23
1x4	4,29	4,34
3x6	4,44	4,50
6x9	4,64	4,70
9x12	4,75	4,81



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych czwartek, 22 marca 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	Zamówienia w przemyśle	styczeń	-	-1,0%	2,8%
EMU	11:00	Bilans handlowy	styczeń	-	1,2 mld	2,5 mld
USA	13:30	Liczba nowych bezrobotnych	17 marca	-	324 tys.	318 tys.
Polska	14:00	Koniunktura (GUS)	marzec	-	-	+22
USA	14:20	Wystąpienie B. Bernanke	-	-	-	+22

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 WYMIIENIONYCH W NIM INSTRUMENTÓW ANI TEŻ PROPOZYCJĄ DOKONANIA JAKIEJKOLWIEK INWESTYCJI. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.