



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

STRON: 5

Daily Letter

poniedziałek, 2 kwietnia 2007

Makroekonomia

J. Czekaj o „potrzebie” podwyżki stóp procentowych

Podwyżka stóp w perspektywie miesięcy, nie kwartałów.

RPP może podwyższać stopy przy niskiej bieżącej inflacji kierując się przyszłymi zagrożeniami dla stabilności cen.

J. Czekaj z RPP po raz kolejny podkreślił, że prawdopodobieństwo podwyżek stóp procentowych jest wyższe niż prawdopodobieństwo pozostawienia ich bez zmian. J. Czekaj zauważył również, że czas do podwyżki liczony powinien być w miesiącach, nie kwartałach, a podwyżka jest potrzebna, mimo iż może okazać się niekonieczna.

Dzisiejsza wypowiedź prof. Czekaja zawiera wprawdzie wypunktowane warunki w których mogłoby nie dojść do podwyżki; scenariusz braku podwyżki byłby więc wiarygodny, gdyby tempo wzrostu PKB spadło do 5%. Jeśli jednak czas do podwyżki ma być liczony w miesiącach, RPP nie będzie dane zaobserwować spowolnienia wzrostu gosp.. Zapytany o to, czy RPP może zdecydować się na podwyżkę pomimo ciągle niskiej inflacji bieżącej i dużego prawdopodobieństwa utrzymania jej poniżej 2,5% do końca 2007 roku prof. Czekaj stwierdził, że to perspektywy wzrostu PKB i płac i ich ewentualny wpływ na inflację w 2008 roku skłaniają Radę do zacieśnienia polityki monetarnej. Podkreślił, że podwyżkę taką trudno będzie wytłumaczyć by wreszcie skonkludować swoją wypowiedź stwierdzeniem: „*ale trzeba podejmować także i takie decyzje*”.

Naszym zdaniem prawdopodobieństwo podwyżki stóp procentowych w kwietniu jest bardzo wysokie. Prawdopodobieństwo to będą zwiększać miesięczne dane makroekonomiczne - produkcja w granicach 14-15%r/r (po skorygowaniu o liczbę dni roboczych), inflacja na poziomie 2,3-2,4% i dynamika płac przekraczająca 6,5% r/r.

Powrót do corocznej waloryzacji emerytur (prawie) przesądzony

Premier zapowiada „zbilansowanie budżetu” na poziomie 3% PKB w 2009 roku

Premier J. Kaczyński zapowiedział w piątek, że od przyszłego roku przywrócona zostanie coroczna waloryzacja emerytur i rent. Projekt (wskaźnik waloryzacji = inflacja+20% realnego wzrostu wynagrodzeń) został już uzgodniony z MF, jak zapowiedział premier możliwe jest jednoczesne przywrócenie corocznej waloryzacji, obniżenie klina podatkowego, reforma finansów publicznych (wszystko w przyszłym roku) oraz wypełnienie zobowiązań wynikających z Programu Konwergencji. „*Premier Gilowska bardzo pilnuje, by (...) w 2009 roku deficyt wynosił poniżej 3 proc. PKB, co oznacza niemalże budżet zrównoważony*”. Zamierzenia rządu dotyczące budżetów w najbliższych 2 latach są bardzo ambitne (trzeba doliczyć jeszcze program prorodzinny oraz reformę PIT od początku 2009 r.). Zbilansowanie wszystkich tych propozycji w kształcie zapowiadanych przez rząd będzie jednak naszym zdaniem bardzo trudne. Coroczna waloryzacja w przyszłym roku to koszt 5,7 mld, obniżka klina – 18 mld, program prorodzinny – 1 mld. Koszty te nie uwzględniają dodatkowych wpływów podatkowych, jednak nawet po uwzględnieniu efektów dynamicznych, sfinansowanie tych zmian w takim kształcie jest mało prawdopodobne. **Naszym zdaniem**

bardziej realne jest to, że rząd ostatecznie ograniczy skutki budżetowe swoich propozycji (przede wszystkim rozmiar II etapu obniżki klina podatkowego). Sfinansowanie propozycji rządowych będzie możliwe przede wszystkim dzięki szybko rosnącemu wpływowi podatkowemu. Oszczędności uzyskane dzięki reformie finansów publicznych będą naszym zdaniem nieduże.

Niskie podaże obligacji w drugim kwartale

Ministerstwo Finansów zapowiedziało, że w 2. kwartale planuje emisję obligacji stałokuponowych o nominale od 10 do 14,5 mld zł. Z tej kwoty na obligacje dwuletnie ma przypaść 3,0-4,5 mld zł (na 2 przetargach), na obligacje pięcioletnie 5,5-7,5 mld zł (3 przetargi) i na obligacje dziesięcioletnie 1,5-2,5 mld zł. W pierwszym kwartale emisje dla wyniosły odpowiednio 2 mld zł (tylko 1 przetarg), 6,3 mld zł oraz 1,8 mld zł. Spodziewane wielkości emisji są zatem zbliżone do wielkości z 1. kwartału (i 2. kwartału zeszłego roku). Sądzymy, że w obliczu wyższego od wcześniejszych założeń tempa wzrostu PKB i głębszego spadku bezrobocia, dochody budżetowe w tym roku (zarówno z podatków pośrednich jak i PIT) mogą być wyższe od wcześniejszych założeń. Dlatego oczekujemy, że emisje obligacji będą kształtowały się poniżej środka podanych przez MF przedziałów.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8695	2,9058

EUR/USD 1,3360 EUR/JPY 157,30 EUR/PLN 3,8630 USD/PLN 2,8915 (-21,1% wzg. koszyka).

Piątkowa sesja nie przyniosła przełomu tj. wyłamania się EUR/USD z dotychczasowego pasma wahań, poranna aprecjacja euro wobec dolara (na fali zleceń kupna wspólnej waluty wzg. JPY, CHF) została powstrzymana na poziomie 1,3350 EUR/USD. Publikacja danych makro E12 nie wpłynęła znacząco na notowania euro (inflacja za marzec +1,9%, stopa bezrobocia 7,3%, indeks nastrojów gosp. wzrósł do 111,2 pkt.). W trakcie sesji na wartości tracił funt, kurs GBP/USD zniżkował do poziomu 1,9548; utrzymała się również presja na jena – powiększanie przez inwestorów pozycji „carry” powodowało wzrost kursu USD/JPY do poziomu 118,39 w drugiej połowie sesji (odp. 157,59 EUR/JPY) jednakże zlecenia japońskich eksporterów ograniczały dalsze osłabienie japońskiej waluty. Publikacja figur z USA wsparła notowania dolara – indeks bazowy cen PCE wzrósł o 0,3% m/m (tj. powyżej oczekiwań), kolejne dane (indeks Chicago PMI +61,7 pkt., indeks U. Michigan 88,4 pkt.) również mile zaskoczyły inwestorów. Dolar umocnił się wobec euro (1,3289) jednakże rykowi zabrakło impetu by trwale przełamać poziom wsparcia (1,3290); jakkolwiek dane poprawiły nieznacznie sentyment wobec dolara, nie wpłynęły znacząco na oczekiwania rynku wzg. Fed. Pod koniec sesji EUR/USD był kwotowany na poziomie 1,3310/15. Uspokojenie nastrojów na rynkach wschodzących (oraz dalsze osłabienie jena) sprzyjały złotemu, jednakże w pierwszej połowie dnia realizacja zysków oraz zlecenia importerów spowodowały wzrost kursu EUR/PLN (do poziomu 3,8700/20). W drugiej połowie dnia popyt na PLN powrócił a kurs EUR/PLN przełamał na krótko poziom wsparcia 3,8600 (zaliczając 3,8580). Publikacja danych dot.C/A (pogorszenie bilansu) nie wpłynęło znacząco na notowania złotego. Zbliżający się weekend ograniczał jednak aktywność inwestorów, pod koniec dnia kurs EUR/PLN ustabilizował się ok. 3,8600...

Informacja o decyzji USA o nałożeniu ceł karnych na import z Chin przyniosła silną wyprzedź dolara podczas sesji nowojorskiej, kurs EUR/USD wzrósł do poziomu 1,3400; inwestorzy wykorzystali okazję do realizacji zysków na długich pozycjach w euro (w efekcie dolar odrobił straty osiągając 1,3330 podczas sesji azjatyckiej). Przy otwarciu sesji

europejskiej w środku pasma wahań (1,33-1,34) kluczowe dziś mogą okazać się dane makro z gosp. realnej E12 oraz USA (indeksy PMI oraz ISM dla przemysłu) - po piątkowej publikacji Chicago PMI rynek oczekuje pozytywnych danych z USA. Trend na relacji EUR/PLN sugeruje przełamanie wsparcia 3,8600/3,8550 oraz umocnienie złotego do poziomu 3,8400 (cel bezpośredni).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Nadal w paśmie wahań 1,33-1,34; publikacja danych makro z E12/USA może zmienić sytuację.. w krótkim terminie prawdopodobny kolejny test wsparcia 1,3330 lub oporu 1,3380/00.

wsparcie	opór
1,3330/20	1,3440
1,3300	1,3400
1,3250	1,3380



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,8593	3,8612
ATM		
BID		ASK
1 W	6,00	7,00
1 M	6,00	7,00
2 M	6,00	7,00
3 M	6,00	7,00
6 M	6,15	6,85
1 Y	6,15	6,85
DELTA = 25		
1 M		1 Y
RR	1,20	1,30
Fly	0,30	0,40

Kontynuacja trendu sugeruje przełamanie wsparcia 3,8600/3,8550 w najbliższym czasie (celem bezpośrednim jest 3,8400/3,8350); w średnim terminie prawdopodobne wydaje się dalsze umocnienie złotego do poziomu 3,81/3,80 EUR/PLN.

wsparcie	opór
3,8600	3,8900
3,8400/50	3,8750
3,8100	3,8700

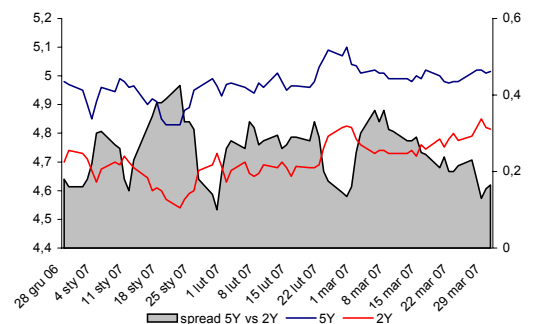
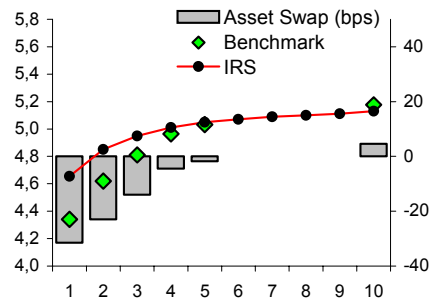


Źródło: Reuters

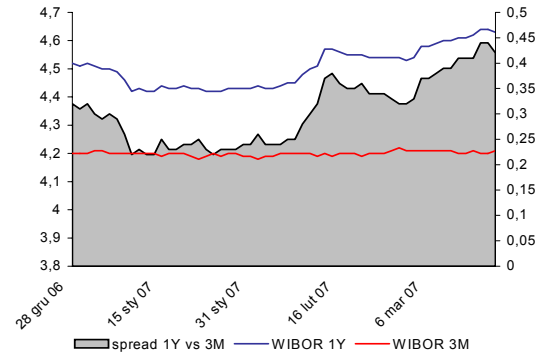
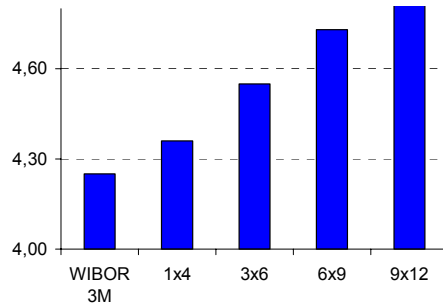
USDPLN		
SPOT	2,8882	2,8932
ATM		
BID		ASK
1 W	7,60	8,60
1 M	7,60	8,60
2 M	7,60	8,60
3 M	7,60	8,60
6 M	7,85	8,55
1 Y	7,85	8,55
DELTA = 25		
1 M		1 Y
RR	1,20	1,30
Fly	0,35	0,60

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,62	4,70
2Y	4,80	4,90
3Y	4,90	5,00
4Y	4,96	5,06
5Y	5,00	5,10
6Y	5,02	5,12
7Y	5,04	5,14
8Y	5,05	5,15
9Y	5,06	5,16
10Y	5,08	5,18



depo	BID	ASK
ON	3,90	4,10
1M	4,01	4,10
3M	4,05	4,25
FRA	BID	ASK
1x2	4,23	4,28
1x4	4,31	4,36
3x6	4,49	4,55
6x9	4,67	4,73
9x12	4,77	4,83



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych poniedziałek, 2 kwietnia 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
EMU	10:00	PMI	marzec	-	55,5	55,6
USA	16:00	ISM	marzec	-	51,0	52,3

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.