



JACEK KOTŁOWSKI TEL. 829 0183
ERNEST PYTLARCYK TEL. 829 0166
ARTUR ULBRICH TEL. 829 1207
WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188
E-MAIL: research@brebank.com.pl

Daily Letter**środa, 4 kwietnia 2007**

STRON: 4

Makroekonomia

Prof. Sławiński z RPP o wyprzedzającej podwyżce stóp

Wcześniejsza podwyżka stóp ma być polisą wykupioną na wypadek wzrostu presji inflacyjnej w przyszłości.

Zdaniem prof. Sławińskiego z RPP „Rada Polityki Pieniężnej (RPP) powinna zacieśnić politykę pieniężną, gdyż polska gospodarka rozwija się powyżej potencjalnego tempa wzrostu PKB”. Sławiński podkreśla również, że przy „tak rozgrzanej koniunkturze” może dojść do wzrostu płac przekraczającego wydajność. Ton wypowiedzi najlepiej jednak oddaje stwierdzenie „Banki centralne wykupują w takich sytuacjach [PKB powyżej potencjału] polisę od ryzyka wzrostu inflacji zacieśniając politykę pieniężną”. **Naszym zdaniem tą polisą będzie wyprzedzająca podwyżka stóp procentowych w kwietniu.** W dalszej części wywiadu prof. Sławiński stwierdza wprawdzie, że nie oczekuje aby presja inflacyjna pojawiła się nagle, a przebieg procesów inflacyjnych był wyjątkowo dramatyczny, jednak wcześniejsza reakcja banku centralnego, jego zdaniem, może być związana z powszechnie akceptowalną tezą o znacznych opóźnieniach w transmisji monetarnej (oraz opóźnieniach w przełożeniu wzrostu gosp. na presję inflacyjną). **Prawdopodobieństwo kwietniowej podwyżki naszym zdaniem zwiększa również kwietniowa publikacja projekcji inflacyjnej NBP,** co zazwyczaj pozwala na pełniejszą ocenę sytuacji gosp. w Polsce. Nie wydaje się nam, aby fakt, że dane o PKB zostaną opublikowane dopiero na koniec maja miał większy wpływ na opóźnienie podwyżki stóp; dostępne dane miesięczne pozwalają z dość dużą dokładnością na oszacowanie (naszym zdaniem rekordowo wysokiego) tempa wzrostu PKB w I kw. 2007.

MF obniża szacunki deficytu po marcu

Szacunki deficytu po marcu kształtują się zdecydowanie poniżej poziomów z harmonogramu, MF zapowiada obniżenie prognozy deficytu na koniec roku

Wiceminister finansów Elżbieta Suchocka-Roguska poinformowała wczoraj o **obniżeniu szacunku wykonania deficytu po marcu do 14-15% limitu (ok. 4,5 mld PLN)**, wg wcześniejszych informacji miało to być ok. 18%. Oba wyniki kształtują się zdecydowanie lepiej niż przewidywano w harmonogramie wykonania budżetu (22%), nie dziwi w tej sytuacji wypowiedź wiceminister, że ostateczny deficyt całoroczny może kształtować się poniżej limitu. **Najważniejsze dla ostatecznego poziomu deficytu w grudniu będzie to, czy uda się wprowadzić od połowy roku obniżkę składki na ubezpieczenia rentowe – już teraz widać, że bez zmian ustawowych dochody powinny wyraźnie przekroczyć założenia, podobnie jak w ub. roku wstrzymywana jest też część wydatków.**

Projekty zmian w ustawie o finansach publicznych

Dzisiaj minister finansów Zyta Gilowska przedstawi zapowiadany projekt zmiany ustawy o finansach publicznych. Projekt zakłada likwidację części gospodarstw pomocniczych budżetu i samorządów oraz samorządowych funduszy ochrony środowiska. Gilowska zakłada, że

oszczędności z tego tytułu wyniosą 10 mld zł w ciągu 2-3 lat. Warto jednak przypomnieć, że do likwidacji agend skarbu państwa i gospodarstw pomocniczych zabierał się niemal każdy poprzedni minister finansów. Ponadto, w przypadku likwidacji części tych podmiotów ich rolę będą musiały przejąć inne jednostki zwiększając zatrudnienie. **Dlatego sądzimy, że oszczędności z tego tytułu będą istotnie niższe niż zakłada projekt i w niewielkim stopniu pozwoli sfinansować zapowiadaną obniżkę podatków i składki rentowej.**

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8515	2,8817

EUR/USD 1,3340 EUR/JPY 158,50 EUR/PLN 3,8435 USD/PLN 2,8820 (-21,45% wzg. koszyka).

Jastrzębie w tonie komentarze ze strony Poole'a (Fed) oraz Liebscher'a (ECB) nie zmieniły nastrojów na rynku, po spokojnej sesji azjatyckiej również inwestorom europejskim zabrakło motywu do budowania pozycji EUR/USD; po porannej, nieudanej próbie przełamania poziomu oporu 1,3380 kurs EUR/USD ustabilizował się w paśmie wahań 1,3345-75. Publikacja europejskiego PPI za luty (0,3% m/m oraz 2,9% r/r) okazała się zgodna z oczekiwaniami. Pomimo niepewności związanej z ryzykiem geopolitycznym (Iran) powrót do pozycji „carry” przyczynił się do stopniowego umocnienia walut o wysokiej rentowności (NZD, AUD, GBP ..oraz CE4), jednocześnie decydując o dalszym osłabieniu jena. Kurs USD/JPY zwyżkował podczas drugiej połowy sesji europejskiej do poziomu 118,83 (EUR/JPY odp. wzrósł do poziomu 158,79). Do zmniejszenia awersji do ryzyka przyczyniała się poprawa nastrojów na światowych giełdach (Dow Jones oraz Nikkei wyznaczyły kierunek). Przy rosnących oczekiwaniach na podwyżkę stóp procentowych w Polsce, jastrzębia w tonie wypowiedź Sławińskiego (RPP) wpisała się w trend, poranne zlecenia kupna PLN pozwoliły natomiast złotemu osiągnąć poziom 3,8450 EUR/PLN (oraz odp. 2,8750 USD/PLN); realizacja zysków powstrzymała jednak dalsze umocnienie złotego, kolejne godziny przyniosły powrót do pasma wahań 3,8500-50 EUR/PLN. Pod koniec sesji zlecenia z NY zadecydowały o ponownej aprecjacji złotego (3,8450 EUR/PLN).

Realizacja zysków na długich pozycjach w euro (EUR/USD) podczas sesji nowojorskiej przyniosła umocnienie dolara (1,3320), do czego przyczyniły się nieudana próba przełamania oporu 1,3380/00 oraz poprawa nastrojów na Wall Street.. W większym stopniu uwaga inwestorów skupiała się na jenie - kurs USD/JPY zwyżkował do 118,98 a EUR/JPY odp. do 158,68. Poziom wsparcia 1,3320/30 EUR/USD został obroniony, tym samym prawdopodobna wydaje się dalsza konsolidacja w paśmie 1,3320-80 (do czasu publikacji amerykańskiego raportu z rynku pracy); ewentualne przełamanie 1,3320/00 (polowanie na stoplosy) otwiera drogę na 1,3250/20. Złoty pozostaje w trendzie wzrostowym, o ile ewentualna korekta zostanie powstrzymana ok. poziomu 3,8560/3,8600 należy oczekiwać testu poziomu wsparcia 3,8400/3,8350 (jakkolwiek ograniczony wolumen transakcji przed świętami sprzyja raczej konsolidacji).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja w paśmie wahań 1,3320-80; nieudana próba przełamania 1,3380/00 przesunęła ryzyko na (poziomy wsparcia) 1,3320/1,3290. Ewentualne przełamanie otwiera drogę na

wsparcie	opór
1,3320	1,3410
1,3290	1,3380
1,3250	1,3360

1,3250/20.



Źródło: Reuters

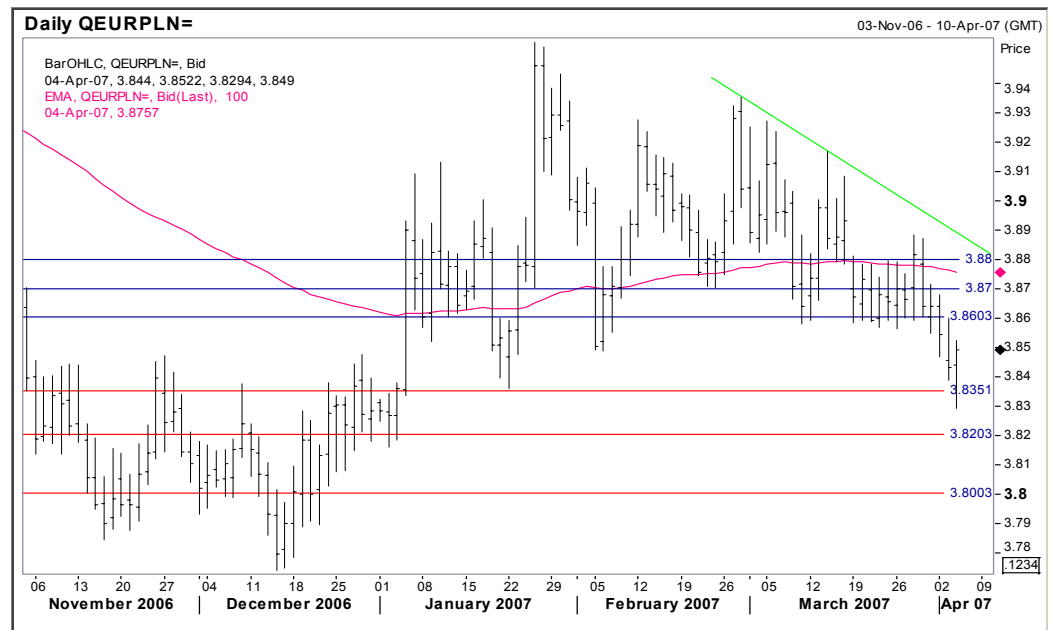
Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,8489	3,8525
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

Prawdopodobny test wsparcia 3,8400/3,8350; w średnim terminie prawdopodobne wydaje się umocnienie złotego do poziomu 3,8200 (a następnie 3,80) EUR/PLN.

wsparcie	opór
3,8400/50	3,8800
3,8200	3,8700
3,8000	3,8560/00

USDPLN		
SPOT	2,8865	2,8888
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



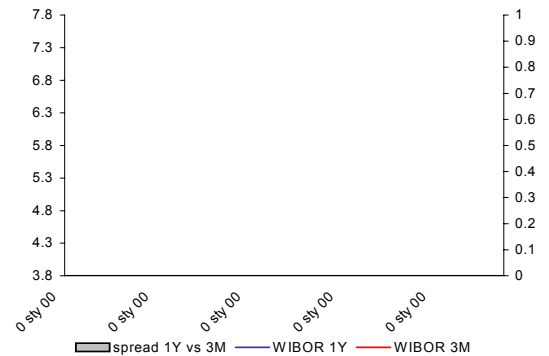
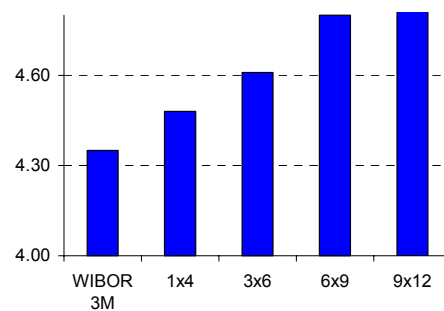
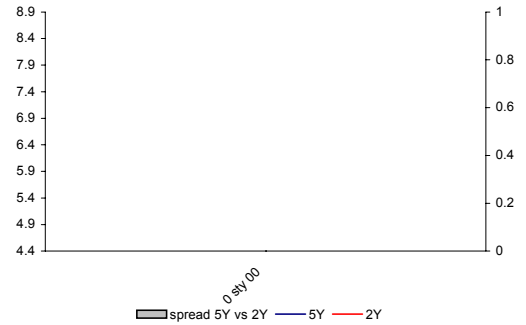
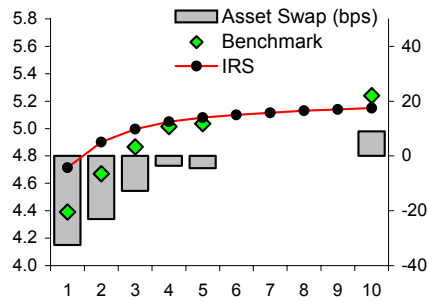
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,67	4,75
2Y	4,85	4,93
3Y	4,94	5,03
4Y	5,00	5,09
5Y	5,04	5,12
6Y	5,06	5,15
7Y	5,08	5,16
8Y	5,09	5,17
9Y	5,09	5,18
10Y	5,10	5,18

depo	BID	ASK
ON	3.97	4.10
1M	4.04	4.21
3M	4.18	4.35

FRA	BID	ASK
1x2	4.27	4.32
1x4	4.43	4.48
3x6	4.55	4.61
6x9	4.74	4.80
9x12	4.85	4.91



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych środa, 4 kwietnia 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	10:00	PMI dla usług	marzec	-	57,6	57,5
EMU	11:00	Sprzedaż detaliczna	luty	-	0,5%	-1,0%
Niemcy	12:00	Zamówienia w przemyśle	luty	-	0,6%	-1,0%
Wlk. Brytania	13:00	Decyzja Bank of England	-	5,25%	5,25%	5,25%
USA	16:00	ISM dla usług	marzec	-	55,0	54,3

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. BANK NIE PONOSI ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA SKUTKI DECYZJI PODJĘTYCH NA PODSTAWIE POWYŻSZEGO OPRAWOWANIA I ZAWARTYCH W NIM TREŚCI. KWOTOWANIA ZAWARTE W DOKUMENCIE SĄ ŚREDNIMI POZIOMAMI ZAMKNIĘCIA RYNKU MIĘDZYBANKOWEGO Z DNIA POPZEDNIEGO 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 OPRAWOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIA ZGODĄ AUTORÓW.