



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

STRON: 4

Daily Letter

czwartek, 5 kwietnia 2007

Makroekonomia

Silny spadek bezrobocia w marcu

Spadek bezrobocia okazał się silniejszy niż prognozowało Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej

Minister pracy i polityki społecznej A. Kalata poinformowała, że stopa bezrobocia spadła w marcu do 14,4%. Wynik ten, jak podkreśliła pani minister, jest znacznie lepszy od wcześniejszych prognoz resortu. Przypomnijmy, że w marcu następuje sezonowy spadek stopy bezrobocia, jednak nie przekracza on z reguły 0,2-0,3 pkt. proc. **Spadek wskaźnika do 14,4% świadczy o bardzo silnym wzroście popytu na pracę, który utożsamiać należy przede wszystkim z rekordowymi wzrostami inwestycji**, w tym inwestycji infrastrukturalnych. Spodziewamy się, że na koniec roku stopa bezrobocia może osiągnąć poziom poniżej 13%. Barierą dla dalszego spadku stopy bezrobocia może okazać się jednak dość wysoki poziom bezrobocia strukturalnego i z tym związane sztywności po stronie podażowej na polskim rynku pracy.

Rząd zapowiada konsolidację i uporządkowanie finansów publicznych

Zaprezentowane wczoraj propozycje zmian mają dotyczyć głównie finansów samorządów (ma zniknąć m.in. 10 tys. samorządowych funduszy celowych) oraz gospodarstw pomocniczych. Rząd planuje zastąpienie tych jednostek agencjami wykonawczymi oraz wprowadzenie audytu zewnętrznego w celu lepszej kontroli ich finansów. Wicepremier Gilowska zapowiada również przekształcenie ZUS i KRUS w jednostki budżetowe, co umożliwi włączenie ich dochodów i wydatków do budżetu państwa. Planowana konsolidacja i uporządkowanie finansów publicznych ma przynieść oszczędności rzędu 10 mld zł w latach 2008-2009. Na chwilę obecną trudno ocenić wiarygodność tak wysokich prognoz oszczędności, gdyż istnieje niepewność co do stopnia nieefektywności obecnego systemu. Należy podkreślić, że zakres obowiązków agencji wykonawczych będzie pokrywał się z obowiązkami obecnie istniejących funduszy celowych i gospodarstw pomocniczych, a ewentualne oszczędności związane z choćby zmniejszeniem zatrudnienia mogą być ograniczone. Nie wykluczone, że w poczet oszczędności zaliczone zostało przewidywane zmniejszenie kosztów związanych z wydatkami socjalnymi, stanowiącymi znaczną część wydatków samorządów.

Pietrzewicz przeciwny szybkiemu podwyżkom stóp

Podwyżka stóp w kwietniu prawdopodobnie zostanie przegłosowana bez poparcia prof. Pietrewicza

Prof. Mirosław Pietrewicz z RPP uważa, że przynajmniej do końca pierwszego półrocza nie ma potrzeby podnoszenia stóp procentowych. Jego zdaniem wzrost gospodarczy ma charakter zrównoważony, a tempo wzrostu wynagrodzeń jest umiarkowane. Pietrewicz nie wyklucza wzrostu inflacji, jednak wzrost ten będzie niższy niż wskazują obecne prognozy, a CPI na koniec 2008 roku nie powinien przekroczyć górnej granicy celu. Członek RPP zwraca uwagę, że w ostatnim okresie mamy do czynienia z wyraźnym wzrostem potencjalnego PKB, co w przyszłości powinno ograniczać presję inflacyjną.

Pietrewicz uważa też, że z ewentualną decyzją o zaostrzeniu polityki pieniężnej trzeba poczekać „co najmniej do publikacji danych za I kwartał dotyczących składowych PKB, a w kolejnych miesiącach do informacji o dynamice płac, sprzedaży detalicznej, bieżących danych dotyczących inflacji i inflacji bazowej”. Nie zgadza się ona również z tezą, że Rada powinna prewencyjnie podnosić stopy, aby podtrzymać swoją wiarygodność.

Wypowiedź prof. Pietrewicza wskazuje wyraźnie, że jeżeli w kwietniu Rada będzie rozważała podwyżkę stóp procentowych, to on zgłasza przeciw podwyżce. Wydaje się jednak, że większość członków Rady, choć podobnie jak Pietrewicz ryzyko gwałtownego dobiecia inflacji ocenia jak niskie, to woli podnieść stopy zabezpieczając się na wypadek „niespodzianki inflacyjnej”. Warto przy tym podkreślić, że bank centralny na ogół działa w warunkach niepewności i czekanie na kolejne miesięczne dane z gospodarki może spowodować, że podwyżki nastąpią zbyt późno a tym samym będą mniej skuteczne.

Uważamy, że w Radzie sformuje się większość potrzebna do przegłosowania podwyżki stóp o 25 bps w kwietniu, choć wydaje się mało prawdopodobne by w tej większości znalazł się Mirosław Pietrewicz.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8509	2,8846

EUR/USD 1,3360 EUR/JPY 158,45 EUR/PLN 3,8465 USD/PLN 2,88 (-21,45% wzg. koszyka).

Ograniczanie ekspozycji przed zbliżającą się publikacją kluczowych danych makro z USA (oraz świętami wielkanocnymi) zdecydowało o realizacji zysków na krótkich pozycjach w jenie podczas sesji azjatyckiej oraz europejskiej; kurs EUR/JPY zniżył się do poziomu 158,04 (s. azjatycka) a USD/JPY odpowiednio do poziomu 118,60 (s. europejska, przy widocznych zleceniach eksporterów ok. 119 USD/JPY). Notowania EUR/USD również pozostały w dotychczasowym paśmie wahań, nowojorskie umocnienie dolara okazało się nietrwałe; zlecenia banków centralnych (ok. 1,3320/30) ustanowiły solidny poziom wsparcia dla euro. Kolejne godziny przyniosły konsolidację w paśmie 1,3335-75, do stopniowego umocnienia wspólnej waluty przyczyniły się dane makro ze strefy euro (wzrost zamówień w przemyśle Niemiec 3,9%, sprzedaż detaliczna E12 +0,3% m/m); dane potwierdziły także obawy ECB dot. wzrostu presji inflacyjnej, czemu dały wyraz wypowiedzi Garganasa oraz Liebscher'a (ECB). Korekta jena ograniczyła także dalszą aprecjację walut o wysokiej rentowności, natomiast interwencja banku centralnego Słowacji powstrzymała dalsze umocnienie korony – oraz pośrednio – pozostałych walut regionu. Złoty rozpoczął sesję na poziomie 3,8430 EUR/PLN, realizacja zysków po doniesieniach ze Słowacji przyniosła wzrost kursu EUR/PLN do poziomu 3,8515. Korekta w pierwszej połowie dnia została powstrzymana na poziomie 3,8550 (przy umiarkowanym wolumenie transakcji). Kolejne godziny przyniosły konsolidację w paśmie 3,8530-3,8470. Popołudniowa informacja o spadku indeksu ISM dla usług w USA (52,4 pkt., poniżej oczekiwań rynku) nie wpłynęła już znacząco na notowania dolara.

Do czasu publikacji raportu z rynku pracy USA kurs EUR/USD może pozostawać w dotychczasowym paśmie wahań, przy czym optymistyczne view ECB na gospodarkę strefy euro (sugerujące możliwość większych podwyżek stóp niż to dyskontuje rynek) może dać sygnał do wzmożonych zakupów wspólnej waluty – niezależnie od napływających danych makro z USA. Trwałe przełamanie oporu 1,3380/1,3410 otwiera drogę na 1,3550/1,3650 EUR/USD natomiast korekta poniżej 1,3330/20 może uruchomić zlecenia stop-loss na długich pozycjach w euro. Złoty (oraz pozostałe waluty regionu) wytraciły impet i w okresie przedświątecznym możliwa wydaje się ograniczona korekta (interwencja banku centralnego Słowacji ograniczyła apetyt inwestorów); poziomy oporu 3,8600/3,8650 powinny ograniczyć jednak osłabienie złotego, w średnim terminie celem pozostaje poziom wsparcia 3,8350/3,8400 (oraz 3,81/3,80) EUR/PLN.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Pomimo nieudanej próby przełamania oporu 1,3380 w trakcie poprzedniej sesji rosnący poziom wsparcia (1,3340/50) sugeruje kolejny test oporu 1,3380/00; celem bezpośrednim jest 1,3410/1,3440 (trwale przełamanie otwiera drogę na 1,3550/1,3650 w średnim terminie).

wsparcie	opór
1,3340/20	1,3440
1,3290	1,3410
1,3250	1,3380



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,8474	3,8485
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

Konsolidacja ok. 3,8500 może zachęcić inwestorów do realizacji zysków – korekta powinna jednak zostać powstrzymana na poziomie oporu 3,8600/3,8650 EUR/PLN; w średnim terminie powrót do trendu wzrostowego (z celem na poziomie 3,81/3,80 EUR/PLN).

wsparcie	opór
3,8400/50	3,8750
3,8200	3,8650
3,8000	3,8550

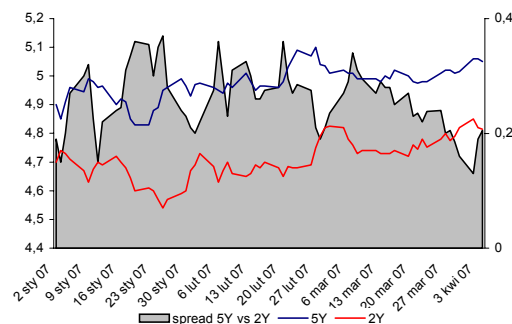
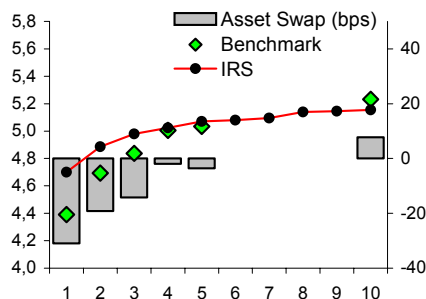


Źródło: Reuters

USDPLN		
SPOT	2,8787	2,8817
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

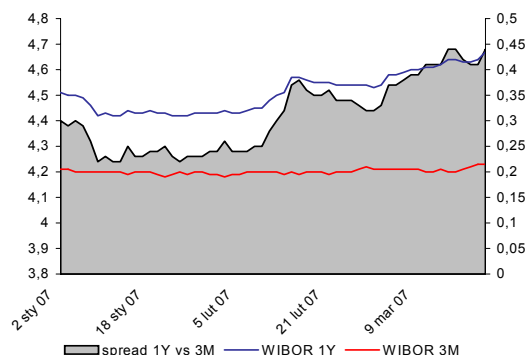
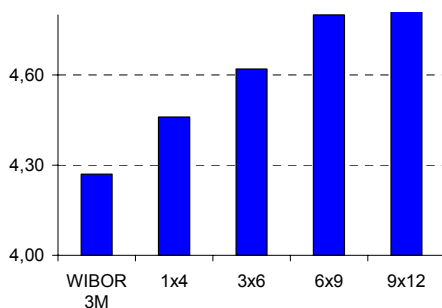
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,65	4,75
2Y	4,84	4,94
3Y	4,93	5,03
4Y	4,98	5,08
5Y	5,02	5,12
6Y	5,03	5,13
7Y	5,05	5,15
8Y	5,09	5,19
9Y	5,10	5,20
10Y	5,11	5,21



depo	BID	ASK
ON	3,95	4,08
1M	3,97	4,17
3M	4,07	4,27

FRA	BID	ASK
1x2	4,28	4,33
1x4	4,40	4,46
3x6	4,56	4,62
6x9	4,74	4,80
9x12	4,84	4,90



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych czwartek, 5 kwietnia 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
Niemcy	12:00	Produkcja przemysłowa m/m	lut	-	-0,5%	1,9%
USA	14:30	Bezrobocie tygodniowe	-	-	315 tys	308 tys
WIK. Brytania	13:00	Decyzja Bank of England	-	-	5,25%	5,25%

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 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 OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.