



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](mailto:research@brebank.com.pl)

STRON: 4

**Daily Letter**

**wtorek, 10 kwietnia 2007**

## Makroekonomia

### W tym tygodniu + wyniki ankiety Reutersa

Istotne dane makro dopiero na koniec tygodnia. **W piątek 13 kwietnia opublikowane zostaną dane o inflacji (za marzec), saldzie na rachunku obrotów bieżących (za luty) i podaży pieniądza (za marzec).**

- Szacujemy, że w marcu roczny wskaźnik inflacji wzrósł do 2,4%, wobec 1,9% zanotowanych w styczniu. Na wzrost tego wskaźnika złożyły się przede wszystkim statystyczny efekt niskiej bazy, wzrost cen żywności i cen paliw. Nasza prognoza pokrywa się z konsensem prognoz opublikowanym w piątek przez Reutersa.
- Według naszych szacunków podaż pieniądza wzrosła w marcu 1,6% m/m, 19,5% r/r (konsensus prognoz wynosi 0,5% m/m i 18,4% r/r). Wysokie wzrosty podaży pieniądza są naszym zdaniem spowodowane wzrostem kredytów dla przedsiębiorstw oraz ciągle wysoką dynamiką kredytów hipotecznych.
- Deficyt na rachunku obrotów bieżących wzrośnie do 725 mln euro (konsensus = 820 mln euro). Deficyt handlowy osiągnie 585 mln EUR. Roczne dynamiki eksportu i importu naszym zdaniem ukształtują się na poziomie odpowiednio 14,3% i 19,3%. W stosunku do PKB deficyt wzrósł do poziomu 2,5%. W związku ze wzrostem popytu wewnętrznego relacja ta może się pogarszać w kolejnych miesiącach.

*Zdecydowana większość analityków oczekuje podwyżki stóp procentowych w kwietniu.*

*Analitycy nie oczekują jednak, aby presja inflacyjna skłoniła RPP do bardziej zdecydowanego zacieśnienia polityki monetarnej – konsensus prognoz to tylko dwie podwyżki do końca roku.*

Reuters opublikował również konsensus prognoz dla danych publikowanych w kolejnych tygodniach kwietnia. Średnia prognoza wskaźnika produkcji przemysłowej to 10,7% r/r (nasza prognoza to 11,8%), średnia prognoz sprzedaży to 16,8% r/r (nasza prognoza 17,0%), analitycy szacują, że w marcu płace wzrosły o 6,4% r/r (nasza prognoza to 6,8%). 12 z 16 analityków ankietowanych przez agencję Reuters spodziewa się, że RPP podwyższy stopy procentowe w kwietniu. Analitycy oczekują jednak, że do końca roku stopa referencyjna wzrośnie zaledwie do 4,5% a inflacja nie przekroczy środka celu NBP (konsensus prognoz na grudzień to 2,4%). Również my oczekujemy, że inflacja może znaleźć się w okolicach celu na koniec roku (spowodowane to będzie przede wszystkim efektami bazy obniżającymi inflację na wiosnę i w lato). Fakt, iż od jesieni wskaźnik inflacji (oraz inflacji netto) wykazywał będzie trend *stricte* rosnący może jednak skłonić RPP do bardziej zdecydowanego zacieśnienia polityki monetarnej.

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8415	2,8629

EUR/USD 1,3420 EUR/JPY 159,70 EUR/PLN 3,8430 USD/PLN 2,8640 (-21,65% wzg. koszyka).

Sesja azjatycka oraz większa część sesji europejskiej okazały się pozbawione emocji, przy ograniczonym wolumenie transakcji kursy walut G7 pozostawały w wąskim paśmie wahań. Kurs EUR/USD pozostawał w trakcie sesji europejskiej w paśmie 1,3410-25, USD/JPY utrzymywał się poniżej kluczowego poziomu oporu 119,00.. jen nie odrobił jednak wcześniejszych strat wobec dolara oraz euro. Rynek zlekceważył krążące pogłoski o znacznie lepszych niż oczekiwane figurach z rynku pracy USA, sytuacja uległa zmianie po faktycznej publikacji danych; w USA powstało 180,000 nowych miejsc pracy poza rolnictwem (wobec oczekiwanych 120k). Odwracanie krótkich pozycji w dolarze przyniosło spadek kursu EUR/USD do poziomu 1,3369 (stoplosy ok. 1,3410/00) równocześnie dolar umocnił się wobec funta (1,9640) oraz jena (119,33). Złoty tracił nieznacznie na wartości na początku sesji, realizacja zysków (zlecenia importerów) spowodowały wzrost kursu EUR/PLN do poziomu 3,8440 (USD/PLN 2,8640) przy zdecydowanie ograniczonym wolumenie transakcji. W ślad za osłabieniem euro po publikacji danych z USA złoty ponownie umocnił się osiągając poziom 3,8360 (przy stabilnym poziomie USD/PLN ok. 2,8650).

Korekta na relacji EUR/USD została powstrzymana na poziomie wsparcia 1,3340/50, w trakcie sesji azjatyckiej (10.04) powrócił silny popyt na EUR/JPY (159,79), gdy BoJ zgodnie z oczekiwaniami pozostawił stopy proc. w Japonii bez zmian; euro umocniło się jednocześnie wobec dolara (1,3420). Sentyment rynku przed posiedzeniem ECB wspiera wspólną walutę, prawdopodobne wydaje się zasygnalizowanie przez ECB kolejnej podwyżki stóp w strefie euro. Podtrzymanie trendu wzrostowego EUR/USD w krótkim terminie oznacza test poziomów oporu 1,3440/1,3480. Złoty pozostaje w trendzie wzrostowym (tj. dopóki EUR/PLN pozostaje poniżej 3,8550/3,8600) jakkolwiek w krótkim terminie konsolidacja EUR/PLN powyżej 3,8350 może skłonić inwestorów do realizacji zysków na długich pozycjach w złotym.

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Kontynuacja trendu wymaga przełamania oporu 1,3440 (1,3480) bezpośrednim celem jest 1,3530/50; poziom 1,3340/50 staje się silnym poziomem wsparcia euro.

wsparcie	opór
1,3400	1,3530
1,3380	1,3480
1,3340/50	1,3440



Źródło: Reuters

## Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,8385	3,8407
ATM	BID	ASK
1 W	5,00	6,00
1 M	5,50	6,50
2 M	5,65	6,65
3 M	5,80	6,80
6 M	6,05	6,75
1 Y	6,05	6,75
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,20	3,30
Fly	0,30	0,40

O ile ewentualna korekta zostanie powstrzymana na poziomie 3,8500/3,8550 prawdopodobna wydaje się kontynuacja trendu (tj. przełamanie wsparcia 3,8350/30 EUR/PLN); powyżej 3,8550/00 możliwe zlecenia stop-loss.

wsparcie	opór
3,8350	3,8750
3,8200	3,8650
3,8000	3,8550/00

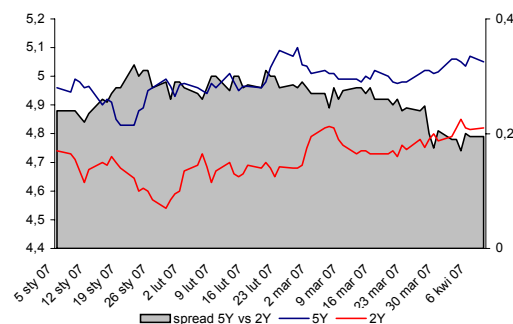
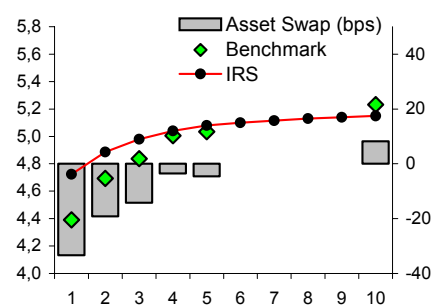
USDPLN		
SPOT	2,8601	2,8631
ATM	BID	ASK
1 W	6,30	7,30
1 M	6,70	7,70
2 M	7,30	8,30
3 M	7,50	8,50
6 M	7,85	8,55
1 Y	7,85	8,55
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,20	1,30
Fly	0,35	0,60



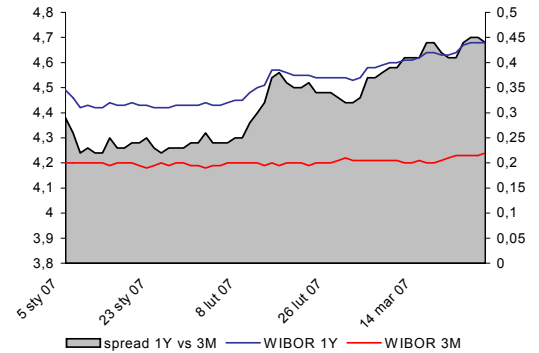
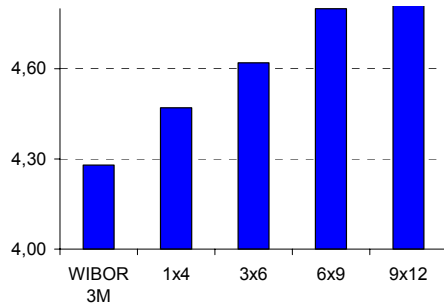
Źródło: Reuters

## Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,67	4,77
2Y	4,84	4,94
3Y	4,93	5,03
4Y	4,99	5,09
5Y	5,03	5,13
6Y	5,05	5,15
7Y	5,07	5,17
8Y	5,08	5,18
9Y	5,09	5,19
10Y	5,10	5,20



depo	BID	ASK
ON	3,96	4,12
1M	4,05	4,15
3M	4,18	4,28
FRA	BID	ASK
1x2	4,27	4,32
1x4	4,40	4,47
3x6	4,56	4,62
6x9	4,74	4,80
9x12	4,84	4,90



**Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych wtorek, 10 kwietnia 2007**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	15:30	Wystąpienie F. Mischkina z Fed	-	-	-	-

**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 UPRZEDNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.*