



BRE BANK SA

NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓW



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

STRON: 4

Daily Letter

czwartek, 12 kwietnia 2007

Makroekonomia

S. Nieckarz: możliwa prewencyjna podwyżka stóp

Napięcia na rynku pracy, zwłaszcza w sektorze non-tradables mogą doprowadzić do wzrostu presji inflacyjnej

Średnioterminowe zagrożenia dla inflacji są wg dr Nieckarza ograniczone, jednak wydaje się on skłaniać ku możliwości prewencyjnej podwyżki stóp

W opinii członka RPP dr Stanisława Nieckarza bilans ryzyk dla przyszłej inflacji wskazuje na możliwość wzrostu presji inflacyjnej. Główną przyczynę wzrostu inflacji dr Nieckarz upatruje w emigracji zarobkowej i kurczącym się rynku pracy, zwłaszcza w sektorach non-tradables. W celu ograniczenia presji popytowej Nieckarz nie wyklucza zatem prewencyjnej podwyżki stóp procentowych.

Z drugiej strony Nieckarz uważa, że potencjał produkcyjny gospodarki jest cały czas wyższy niż rzeczywisty PKB, a wysokie bezrobocie i wzrost technicznego uzbrojenia pracy będą skutecznie ograniczały presję płacową. Członek Rady ocenia, że wzrost PKB w I kwartale wyniesie ok. 7,5%, jednak jego korzystna struktura (wysoki wzrost inwestycji) będzie powodowała w średnim okresie wzrost potencjału produkcyjnego gospodarki. Z tego powodu członek RPP uważa, że inflacja ukształtuje się niżej niż zakładają prognozy [z projekcji inflacyjnej] i w 2008 roku nie powinna trwale przekroczyć środka celu.

Wypowiedź jednego z bardziej gołych członków Rady wskazuje, że nie widzi on obecnie istotnych zagrożeń dla realizacji celu inflacyjnego w średnim okresie. Tym niemniej Nieckarz wydaje się podzielać pogląd o potrzebie prewencyjnej podwyżki stóp w najbliższym okresie. Podwyżka taka jak sądzimy, z jednej strony nie powinna znacząco wpłynąć na realną sferę gospodarki, z drugiej natomiast jest rzeczywiście dobrą „polisą ubezpieczeniową” dla Rady na wypadek, gdyby inflacja jednak przyspieszyła. Pytaniem otwartym pozostaje natomiast dokładny timing podwyżki. **Naszym zdaniem najbardziej prawdopodobnym miesiącem podwyżki pozostaje kwiecień,** kiedy dostępna będzie nowa projekcja inflacyjna, choć nie można wykluczyć, że Rada wstrzyma się do maja – czerwca, by podjąć decyzję niemal jednogłośnie (sądzimy, że przeciw podwyżce wypowie się jedynie M.Pietrewicz).

Fed: niepewność wokół wzrostu oraz inflacji wzrasta

Wczoraj opublikowano protokół z ostatniego posiedzenia Fed (21 marca). **Najważniejszy fragment raportu wskazuje na to, że cały czas rośnie niepewność co do przyszłego wzrostu oraz inflacji.** Z jednej strony Fed jest nadal zaniepokojony bieżącą inflacją – „ostatnie dane rodzą niepewność, czy inflacja jest rzeczywiście na oczekiwanej drodze spadkowej”, jednak jednocześnie rosną również wątpliwości wokół przyszłego tempa wzrostu gospodarczego. Fed zwraca m.in. uwagę na słabnące tempo inwestycji, które może w przyszłości ograniczyć możliwości wzrostu wydajności i stanowi poważne zagrożenie. W związku z tym uznano, że „komunikat nie powinien wskazywać jedynie na ewentualne dalsze zacieśnienie polityki monetarnej”, choć **Fed nadal utrzymuje, że dalsze podwyżki mogą**

okazać się potrzebne, aby doprowadzić do niższej inflacji.

Wydzwięk protokołu jest zdecydowanie ostrzejszy niż komunikat z posiedzenia. Naszym zdaniem tak wysoka niepewność wokół wzrostu gospodarczego w USA spowoduje, że Fed nie zdecyduje się już na kolejne podwyżki stóp procentowych, jednak oddala się w czasie również ich obniżka – naszym zdaniem nie należy się spodziewać jej przed sierpniem.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8279	2,8509

EUR/USD 1,3465 EUR/JPY 160,80 EUR/PLN 3,8310 USD/PLN 2,86 (-21,9% wzg. koszyka).

W oczekiwaniu na publikację sprawozdania z posiedzenia Fed kurs EUR/USD pozostawał stabilny w trakcie sesji europejskiej (utrzymując się w paśmie 1,3410-36). Inwestorzy nie byli skłonni znacząco zwiększać pozycji w EUR/USD przed decyzją (oraz komunikatem) ECB; poziom oporu 1,3455 pozostał niezagrożony. Raport FT o możliwym zwolnieniu podatkowym dla repatriowanych zysków brytyjskich firm przyczynił się do aprecjacji funta, kurs GBP/USD zwyżkował w trakcie sesji do poziomu 1,9817. Wyraźnie tracił na wartości jen, do czego przyczyniła się wypowiedź ekonomisty MFW, wspierającego bieżącą politykę monetarną BoJ oraz kwestionującego potrzebę „zajęcia się” osłabieniem jena w wyniku „carry trades”. Polowanie na zlecenia stop-loss przyspieszyło osłabienie jena, kurs USD/JPY zwyżkował do poziomu 119,51 a kurs EUR/JPY odp. do (rekordowego) poziomu 160,44. Zyskały natomiast waluty rynków wschodzących, w tym regionu CE4; kurs EUR/PLN przełamał wsparcie 3,8350 w godzinach porannych, złoty osiągnął przed południem poziom 3,8230 wobec euro oraz odp. 2,8445 wobec dolara. Realizacja zysków okazała się ograniczona, kolejne godziny przyniosły konsolidację w wąskim paśmie wahań 3,8250-90 EUR/PLN, przy umiarkowanym wolumenie transakcji. Relatywnie jastrzębia w tonie wypowiedź Nieckarza (RPP) nie zmieniła oczekiwań rynku oraz nie wpłynęła znacząco na notowania złotego.

Pomimo jastrzębiej wymowy sprawozdania z posiedzenia FOMC dolar nadal tracił na wartości wobec euro podczas sesji azjatyckiej (1,3469); oczekiwania związane z posiedzeniem ECB przyczyniały się również do dalszego umocnienia wspólnej waluty wobec jena (160,86) oraz franka szwajcarskiego (1,6452). Kluczowy w tej sytuacji staje się komunikat ECB (tj. ewentualne podtrzymanie oczekiwań rynku na kolejne podwyżki stóp w strefie euro). Możliwy wydaje się test oporu 1,3480/95 EUR/USD, gdzie jednak rośnie prawdopodobieństwo realizacji zysków. Nieznaczne osłabienie złotego na otwarciu sesji sugeruje możliwość realizacji zysków; ewentualne przełamanie oporu 3,8350/80 EUR/PLN potwierdzi korektę, która jednak powinna być ograniczona do poziomu 3,8450/3,8500. W średnim terminie celem pozostaje 3,80/3,81 EUR/PLN.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Korekta okazała się ograniczona (1,3407), przełamanie oporu 1,3455 otwiera drogę na 1,3480/95; powyżej 1,3500 prawdopodobna realizacja zysków, kluczowa dla wyklarowania trendu będzie decyzja/komunikat ECB.

wsparcie	opór
1,3440	1,3550
1,3410	1,3495
1,3380	1,3480



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,8288	3,8336
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

Po osiągnięciu poziomu 3,8230 możliwa jest realizacja zysków; przełamanie 3,8350/80 potwierdzi korektę, która jednak powinna być ograniczona do 3,8450/00.

wsparcie	opór
3,8230	3,8500
3,8150	3,8450
3,8000	3,8380

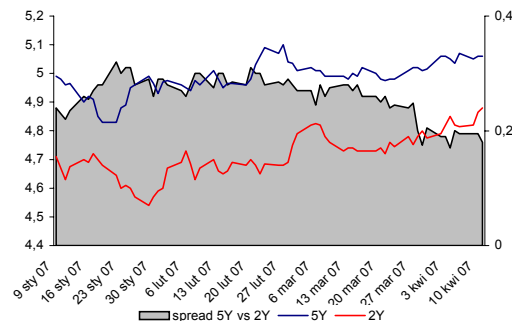
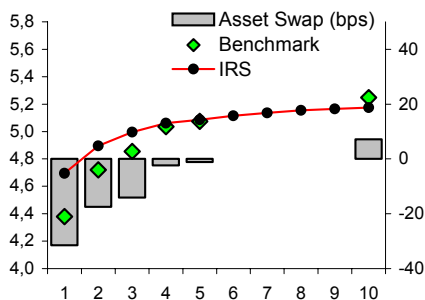


Źródło: Reuters

USDPLN		
SPOT	2,8443	2,8466
ATM	BID	ASK
1 W	6,30	7,30
1 M	7,00	8,00
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

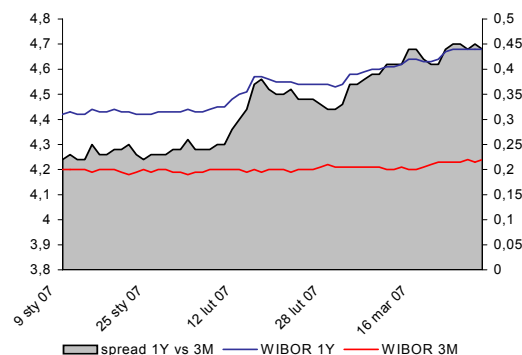
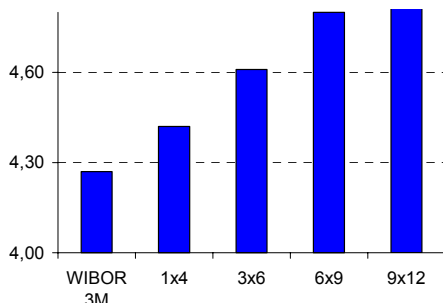
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,65	4,75
2Y	4,85	4,95
3Y	4,95	5,05
4Y	5,01	5,11
5Y	5,04	5,14
6Y	5,07	5,17
7Y	5,09	5,19
8Y	5,11	5,21
9Y	5,12	5,22
10Y	5,13	5,23



depo	BID	ASK
ON	4,00	4,10
1M	4,01	4,21
3M	4,07	4,27

FRA	BID	ASK
1x2	4,27	4,32
1x4	4,36	4,42
3x6	4,55	4,61
6x9	4,74	4,80
9x12	4,83	4,89



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych czwartek, 12 kwietnia 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	Wzrost PKB	IV kw.	-	0,9%	0,6%
EMU	13:45	Decyzja ECB	-	3,75%	3,75%	3,75%
EMU	14:30	Konferencja prasowa ECB	-	-	-	-
USA	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	7 kwietnia	-	320 tys.	321 tys.

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 UPZEDNIA ZGODĄ AUTORÓW.