



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**wtorek, 17 kwietnia 2007**

Makroekonomia

Prezes NBP przestrzega przed skutkami podwyżek stóp procentowych

... i prezentuje argumenty wymierzone bezpośrednio przeciw podwyżce stóp w kwietniu

Zdaniem prezesa NBP gospodarkę polską czeka okres kilkuletniego zrównoważonego wzrostu gospodarczego. Prezes monitoruje wzrost konsumpcji prywatnej, ale bagatelizuje proinflacyjny wpływ tego zjawiska. Przestrzega on również przed kosztem dla gospodarki, jaki mogłaby przynieść ewentualna podwyżka stóp. To co uderza nas najmocniej to fakt, iż prezes Skrzypek prezentuje argumenty wymierzone bezpośrednio przeciw podwyżce stóp w kwietniu. **Stwierdza on m.in., że najnowsza projekcja NBP pokaże niższą inflację niż projekcja styczniowa oraz, że inflacja w I kw. 2007 znalazła się poniżej centralnej ścieżki z projekcji styczniowej.**

Z argumentem niższej projekcji inflacyjnej rozprawiła się już wczoraj H. Wasilewska-Trenkner. **Członkini RPP stwierdziła, że kwietniowa projekcja będzie oparta na zbyt optymistycznych założeniach (w projekcji nie uwzględniono choćby marcowych danych o inflacji), a zatem nie implikuje braku konieczności podwyżek stóp.** Wydaje się nam, że w podobny sposób argumentować będzie większa część RPP i to oznaki rosnącej presji inflacyjnej w bieżących danych (w tym wzrost cen usług) będą miały większą wagę dla decyzji Rady. Bezpośrednim wnioskiem z wypowiedzi Skrzypka jest natomiast fakt, że ewentualna decyzja o podwyżce zostanie podjęta bez jego poparcia.

Z. Gilowska: stopa bezrobocia na koniec roku poniżej 12%

Prognoza MF może okazać się nieco zbyt optymistyczna, jednak nie ulega wątpliwości, że bardzo wysoki popyt na pracę się utrzymuje

Zdaniem minister finansów Zyty Gilowskiej na koniec roku stopa bezrobocia spadnie poniżej 12% (wg szacunków MPiPS w marcu wynosiła ona 14,4%). MF spodziewa się, że tempo wzrostu PKB w I kw. wyniosło ok. 7%, w dalszej części roku będzie oscylowało wokół 6%. Prognozy spadku bezrobocia mogą okazać się nieco zbyt optymistyczne (wg nas może to być ok. 12,5%), nie ulega jednak wątpliwości, że bardzo wysoki wzrost zatrudnienia się utrzymuje, przy wyraźnie wyższej dynamice wynagrodzeń należy oczekiwać, że dochód rozporządzalny gospodarstw domowych (a więc i konsumpcja) będą w tym roku rosły szybciej niż w roku ubiegłym.

16,1% wykonania deficytu po marcu

Realizacja dochodów powyżej, a wydatków poniżej wykonania z ub. roku

MF podało wczoraj, że deficyt budżetowy po marcu wynosił 4,8 mld PLN, czyli 16,1% limitu. Wynik nieco odbiega od ostatnich szacunków resortu (14-15%), jednak i tak jest znacznie lepszy od założeń z harmonogramu (22%). Procentowe wykonanie dochodów podatkowych w większości przypadków jest lepsze niż przed rokiem (niższe są jedynie dochody z CIT, jednak może to wynikać z pewnych przesunięć pomiędzy miesiącami), realizacja wydatków natomiast kształtuje się poniżej poziomu ubiegłorocznego (23,4%

wobec 24,8%). Prof. Gilowska zapowiedziała już, że MF będzie chciało powtórzyć wykonanie deficytu z ub. roku (ok. 25 mld), co w dużej mierze będzie zależało od tego, czy uda się wprowadzić obniżkę składek na ubezpieczenia społeczne od połowy roku.

Nieco gorsze niż w ubiegłych latach może być natomiast wykonanie budżetu w miesiącach letnich – kiedy budżet otrzymuje środki z tytułu dywidend ze spółek skarbu państwa. MSP zapowiedziało już m.in., że nie będzie się domagało dywidendy z PZU (w ub. r. z tej spółki otrzymał ok. 750 mln), przynajmniej, że zaplanowane dochody z dywidendy (4,35 mld) mogą nie zostać zrealizowane. Trzeba przy tym podkreślić, że nie zagraża to całorocznemu wykonaniu budżetu – ten ubytek zostanie zawiązką uzupełniony przez wyższe wpływy podatkowe.

Dziś dane o zatrudnieniu i płacach w sektorze przedsiębiorstw

Prognozujemy, że roczny wskaźnik wzrostu płac wyniósł w marcu 6,8% (konsensus=6,4%) a zatrudnienie wzrosło o 4,4%.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8248	2,8217

EUR/USD 1,3540 EUR/JPY 161,85 EUR/PLN 3,8180 USD/PLN 2,8190 (-22,45% wzg. koszyka).

Komunikat G7 okazał się kopią z poprzedniego szczytu – brak odniesienia się G7 do trwającego osłabienia jena został przez rynek potraktowany jako zaproszenie do powiększania pozycji „carry” oraz wzmoczonych zakupów euro; kurs EUR/JPY osiągnął nowe maksimum (162,42) jednocześnie wspólna waluta umocniła się wyraźnie wobec dolara (1,3576) oraz franka szwajcarskiego (1,6464). Początek sesji europejskiej nie przyniósł zmiany nastrojów, na wartości zyskiwały funt - wobec wzrostu oczekiwań na podwyżkę stóp przez BoE (GBP/USD zwyżkował do poziomu 1,9939) oraz waluty o wysokiej rentowności. Kurs EUR/USD pozostawał trakcie sesji w paśmie wahań 1,3535-65. Publikacja danych makro z E13 (inflacja w marcu wyniosła 1,9% r/r) a następnie z USA (sprzedaż detaliczna +0,7%, napływ kapitału netto 94,5 mld USD) nie wpłynęły tym razem znacząco na notowania euro; dolar umocnił się natomiast pod koniec sesji wobec jena, pomimo ofert japońskich eksporterów, osiągając poziom 119,80. Zamieszanie na scenie politycznej nie wpłynęło znacząco na nastroje inwestorów wobec złotego; poprawa nastrojów wobec rynków wschodzących po posiedzeniu G7 przyczyniła się do kontynuacji trendu wzrostowego złotego oraz pozostałych walut regionu. W pierwszej połowie dnia kurs EUR/PLN utrzymywał się w paśmie 3,8235-85.. jednakże popyt na PLN ze strony inwestorów zagranicznych zdecydował o dalszym umocnieniu złotego, kurs EUR/PLN zniżkował w drugiej połowie dnia do poziomu 3,8160 (USD/PLN 2,8160). Rynek pozytywnie odebrał wypowiedź prezesa NBP („...wysoki wzrost PKB będzie się utrzymywał..”). Realizacja zysków pod koniec sesji ograniczyła nieznacznie zyski złotego (3,8185 EUR/PLN).

Konsolidacja EUR/USD poniżej poziomu (oporu) 1,3555 oraz zbliżająca się publikacja danych makro z USA sugerują korektę w krótkim terminie (przełamanie wsparcia 1,3515/1,3500 otwiera drogę na 1,3470/40). Podobnie też wygląda sytuacja jena – przełamanie poziomów wsparcia 161,50/30 EUR/JPY potwierdzi wyczerpanie trendu w krótkim terminie oraz prawdopodobną korektę (160,80/40). Taki scenariusz (umocnienie jena oraz dolara) sprzyja również realizacji zysków na długich pozycjach w złotym, korekta może osiągnąć poziomy oporu 3,8350/3,8440 EUR/PLN).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Wczorajsza realizacja zysków ok. 1,3565/75 oraz konsolidacja poniżej oporu 1,3550 sugerują pogłębienie korekty; przełamanie wsparcia 1,3515/00 otwiera drogę na 1,3470/40.

wsparcie	opór
1,3515	1,3580
1,3500	1,3365
1,3470/40	1,3550



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,8188	3,8209
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

Prawdopodobna wydaje się korekta (wspierana przez umocnienie jena) oraz test poziomów oporu 3,8320/50 (ewentualnie 3,8440) w krótkim terminie. Powyżej 3,8500 możliwe zlecenia stop-loss.

wsparcie	opór
3,8150	3,8500
3,8050	3,8440
3,8000	3,8320/50

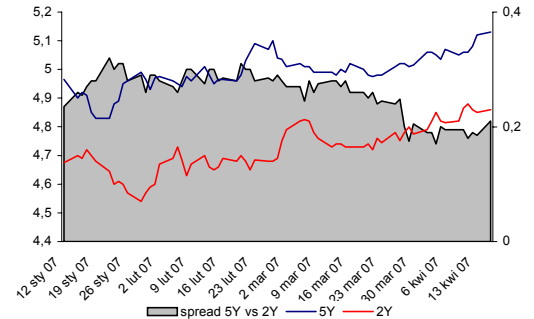
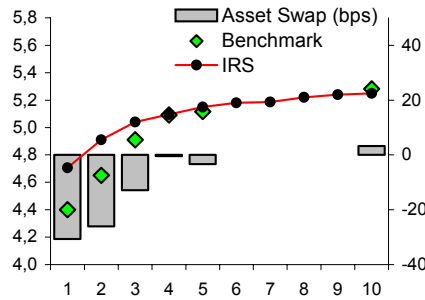


Źródło: Reuters

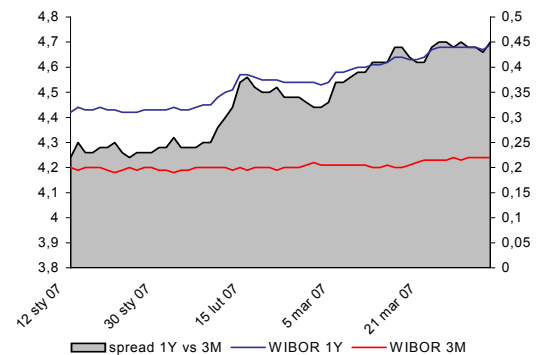
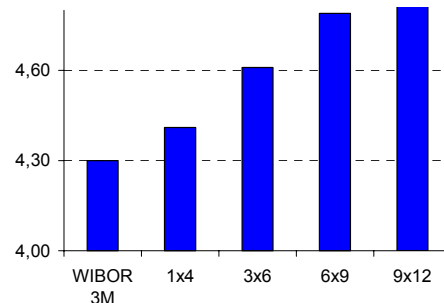
USDPLN		
SPOT	2,8194	2,8224
ATM	BID	ASK
1 W	6,30	7,30
1 M	7,00	8,00
2 M	7,30	8,30
3 M	7,50	8,50
6 M	7,85	8,55
1 Y	7,85	8,55
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,20	1,30
Fly	0,35	0,60

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,65	4,77
2Y	4,86	4,98
3Y	4,97	5,09
4Y	5,05	5,16
5Y	5,10	5,22
6Y	5,13	5,25
7Y	5,17	5,27
8Y	5,19	5,29
9Y	5,19	5,31
10Y	5,20	5,32



depo	BID	ASK
ON	4,01	4,11
1M	4,12	4,22
3M	4,20	4,30
FRA	BID	ASK
1x2	4,28	4,33
1x4	4,35	4,41
3x6	4,55	4,61
6x9	4,73	4,79
9x12	4,82	4,88



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych wtorek, 17 kwietnia 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
Niemcy	11:00	Indeks ZEW	kwiecień	-	69,0	69,2
Polska	14:00	Wynagrodzenia w sektorze przeds.	marzec	6,8%	6,4%	6,4%
Polska	14:00	Zatrudnienie w sektorze przeds.	marzec	4,4%	4,4%	4,3%
USA	14:30	Nowe inwestycje budowlane	marzec	-	1,495 mln	1,525 mln
USA	14:30	Inflacja	marzec	-	0,6%	0,4%
USA	14:30	Produkcja przem.	marzec	-	0,1%	1,0%

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 UPZEDNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.