



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****czwartek, 19 kwietnia 2007**

## Makroekonomia

### A. Wojtyna: jest przestrzeń do małej podwyżki stóp

*A. Wojtyna: mała podwyżka pożądana, aby kontrolować inflację*

We wczorajszym wywiadzie prof. Andrzej Wojtyna z RPP potwierdził nasze oczekiwania na podwyżkę stóp na nadchodzącym posiedzeniu (25 kwietnia). Jego zdaniem mała podwyżka w tej chwili jest pożądana, by kontrolować inflację. Prof. Wojtyna oczekuje, że nowa projekcja inflacyjna może w średnim terminie być nieco niższa niż projekcja ze stycznia, ale mimo to będzie pokazywać wysokie ryzyko przekroczenia celu inflacyjnego w 2009 r., co musi być traktowane jako poważne zagrożenie (od siebie dodamy, że projekcja kwietniowa może być zbyt optymistyczna, gdyż nie uwzględnia ona marcowych danych o inflacji i wynagrodzeniach, które wskazują na ryzyko silnego odbicia inflacji). Do danych z rynku pracy odniósł się zresztą sam profesor, stwierdzając, że Rada musi „*uchwycić moment, kiedy presja ze strony płac zagrozi stabilizacji cen, dlatego niepewność dotycząca wzrostu płac prowadzi do niepokoju o inflację*”.

W naszej ocenie obawy o wzrost inflacji wśród członków Rady, m.in. w związku z napięciami na rynku pracy, będą się w najbliższych miesiącach nasilały, a spodziewana podwyżka w kwietniu będzie naszym zdaniem pierwszą w cyklu.

### Badania koniunktury NBP: ożywienie trwałe, ale problem na rynku pracy

*Przedsiębiorstwa oczekują utrzymania bardzo dobrej koniunktury w II kw.*

Opublikowane wczoraj badania koniunktury NBP potwierdzają nasze wcześniejsze oczekiwania dotyczące trwałości wzrostu gospodarczego. Przedsiębiorstwa prognozują, że bardzo korzystna koniunktura z I kw. utrzyma się również w II kw., motorem napędowym ma być utrzymująca się wysoka aktywność inwestycyjna. Jak można się było spodziewać, przedsiębiorstwa wskazują przy tym na poważne problemy ze znalezieniem pracowników, co ma prowadzić do wzrostu wynagrodzeń w przedsiębiorstwach (z badań wynika, że podwyżki ma otrzymać ponad 40% pracowników, a średnia podwyżka ma wynieść 5%). Pomimo tego, przedsiębiorcy przewidują, że w II kw. roczne dynamiki cen (zarówno CPI jak i PPI) pozostaną na dotychczasowym poziomie.

### ME 2012 w Polsce

*Przyspieszenie inwestycji infrastrukturalnych będzie czynnikiem*

Po wczorajszej decyzji o przyznaniu Polsce i Ukrainie Mistrzostw Europy 2012 wicepremier Gilowska zapowiedziała, że **potrzeba finansowania projektów inwestycyjnych nie przeszkodzi planom kosztownych reform fiskalnych**, takie stanowisko rządu może doprowadzić do większych napięć fiskalnych w całym sektorze *general government* i istotnie utrudnić wypełnianie zobowiązań z Programu Konwergencji (nie sądzimy, aby Komisja Europejska uznała organizację ME jako okoliczność łagodzącą). Nie ulega natomiast wątpliwości, że takie przyspieszenie inwestycji infrastrukturalnych przyczyni się do utrwalenia

utrwalającym wzrost gospodarczy

tempa wzrostu PKB w latach poprzedzających ME (choć skala wpływu jest bardzo trudna do oszacowania). W związku z organizacją ME można również oczekiwać wzrostu zainteresowania Polską wśród inwestorów zagranicznych, co wzmacniać złotego w średnim okresie.

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8080	2,8005

EUR/USD 1,3570 EUR/PLN 3,8180 USD/PLN 2,8113 (-21,36% wzg. koszyka).

*Jen odreagował wobec euro za sprawą spadku indeksów na tokijskiej giełdzie (ponownie zaobserwowano odwrót od bardziej ryzykownych aktywów). Skutkiem wydarzeń z sesji dalekowschodniej było również pewne wzmocnienie dolara wobec euro. Dolar pozostaje jednak pod (średnioterminową) presją za sprawą odmiennych perspektyw dla polityki monetarnej (oczekiwania obniżek w Stanach i podwyżek w strefie euro).*

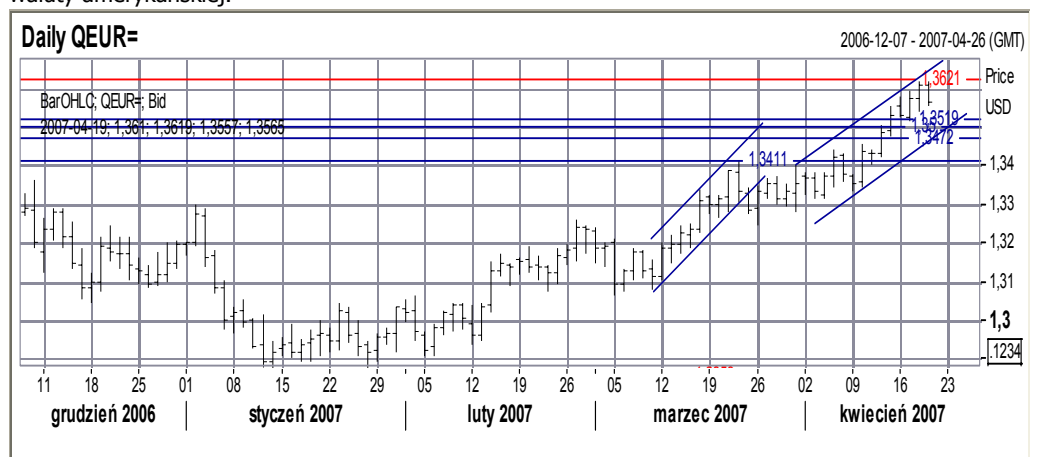
*W dniu wczorajszym pomimo jednoznacznie pozytywnej informacji o przyznaniu Polsce praw do organizacji mistrzostw europy w 2012 roku nastąpiło pogorszenie nastrojów na złotym. Przyczyn tego należy upatrywać w umocnieniu jena (szczególnie wobec euro) oraz z tym związanej presji na emerging markets. W dniu dzisiejszym spodziewamy się dalszej korekty na złoty. Pamiętać należy, że od połowy marca złoty znajduje się w silnym trendzie aprecjacyjnym i w perspektywie najbliższych dni oczekiwać należy ponownego umocnienia.*

Uwaga rynku skierowana w stronę danych z amerykańskiego rynku pracy. Spodziewany spadek w liczbie nowych bezrobotnych może krótkoterminowo wspierać dolara.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Dolar może nieco zyskać wobec euro również za sprawą wzmocnienia jena. Dopiero przełamanie niedawno ustanowionego oporu na 1,362 może oznaczać dalsze osłabienie waluty amerykańskiej.

wsparcie	opór
1,3515	1,362
1,3500	
1,3470/40	



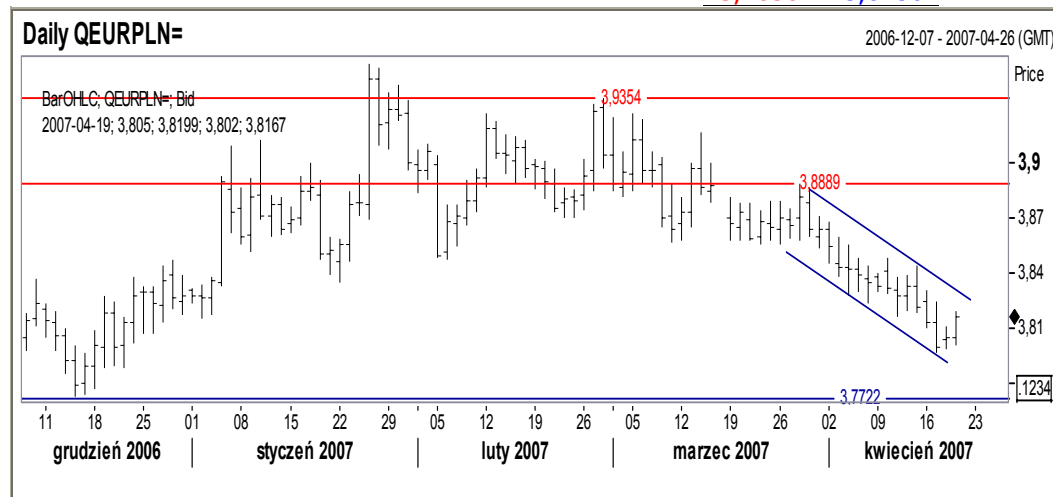
Źródło: Reuters

### Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,8108	3,8123
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

Dziś ciąg dalszy korekty na złotym i walutach regionu. Opór na poziomie 3,825 wynikający z linii trendu.

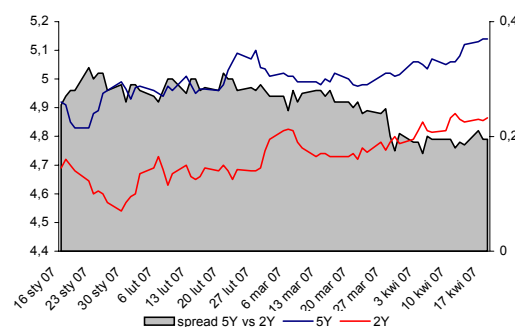
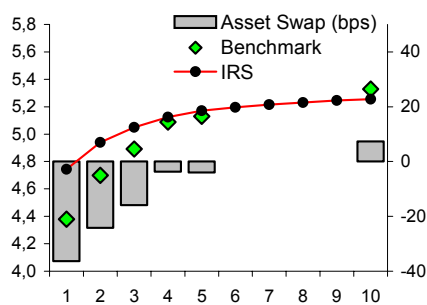
wsparcie	opór
3,8000	3,8500
3,7915	3,8440
3,7850	3,8250



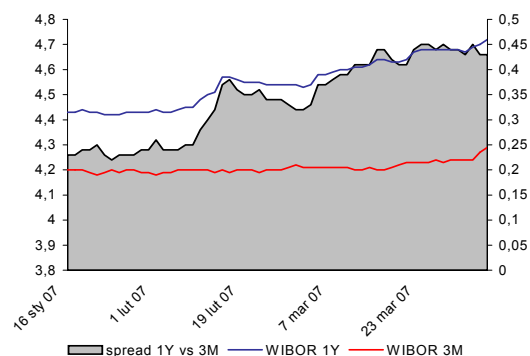
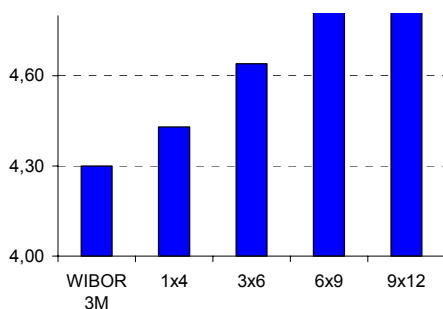
USDPLN		
SPOT	2,8030	2,8050
ATM	BID	ASK
1 W	6,30	7,30
1 M	7,00	8,00
2 M	7,30	8,30
3 M	7,50	8,50
6 M	7,85	8,55
1 Y	7,85	8,55
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,20	1,30
Fly	0,35	0,60

### Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,69	4,79
2Y	4,89	4,99
3Y	5,00	5,10
4Y	5,08	5,18
5Y	5,12	5,22
6Y	5,15	5,25
7Y	5,17	5,27
8Y	5,18	5,28
9Y	5,20	5,30
10Y	5,21	5,31



depo	BID	ASK
ON	4,05	4,20
1M	4,05	4,25
3M	4,10	4,30
FRA	BID	ASK
1x2	4,32	4,37
1x4	4,37	4,43
3x6	4,58	4,64
6x9	4,77	4,83
9x12	4,85	4,91



**Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych czwartek, 19 kwietnia 2007**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	14 kwietnia	-	323 tys.	342 tys.
USA	18:00	Indeks Filadelfia Fed	kwiecień	-	2,0	0,2

**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 UPZEDNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.*