



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

środa, 25 kwietnia 2007

### Makroekonomia

#### Dziś decyzja RPP

Oczekujemy, tak zresztą jak zdecydowana większość analityków bankowych, że RPP zdecyduje się na podwyżkę stóp procentowych o 25 punktów bazowych. Naszym zdaniem komunikat po posiedzeniu zostanie utrzymany w tonie warunkowym. Rada uzależni ewentualne zacieśnienie polityki w kolejnych miesiącach od tego „czy napływające dane potwierdzą oczekiwania, że w najbliższych kwartałach utrzyma się wysoki wzrost popytu krajowego”. W komunikacie może znaleźć się również bezpośrednie odniesienie do rekordowego wzrostu płac nominalnych.

**Naszym zdaniem kwietniowa podwyżka może oznaczać początek cyklu zacieśnienia polityki monetarnej (pomimo, iż część członków RPP nadal traktuje ją jako tzw. pre-emptive strike).** Skala i rozmieszczenie w czasie przyszłych podwyżek zależą będzie od tego, czy najbliższe dane o inflacji potwierdzą rosnącą presję cenową (rekordowych danych ze sfery realnej mieliśmy już dostatecznie dużo). Naszym zdaniem kolejna podwyżka może nastąpić już w czerwcu – lipcu. Spodziewamy się również jednej podwyżki o 25 bps na jesieni i kolejnych 75 bps w przyszłym roku.

#### Minister Finansów o redukcji składki rentowej

*Rząd przyjął ustawę o obniżce składki rentowej od lipca tego roku*

Rząd przyjął wczoraj projekt ustawy obniżającej składki na ubezpieczenia rentowe. Zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami, od lipca składka płacona przez pracownika ma zostać obniżona o 3 pkt proc. (z 6,5% do 3,5%). Drugi etap obniżki – kolejne 2 punkty po stronie pracownika oraz pracodawcy (z 6,5% do 4,5%) – będzie przeprowadzony od początku 2008 r. Jak zapewniła wicepremier Gilowska, nie powinny wystąpić problemy techniczne po stronie ZUS, co było wymieniane jako podstawowy czynnik ryzyka (zmiany w systemie informatycznym mają trwać najwyżej kilka tygodni). **MF podtrzymuje szacunki kosztów tych ustaw – 20 mld do końca 2008 r. (3 mld w tym roku),** przy czym są to koszty statyczne. Po uwzględnieniu efektów dynamicznych, zdaniem wicepremier może to być łącznie ok. 14 mld.

Obserwowany bardzo wysoki wzrost funduszu płac (brutto) od połowy tego roku będzie miał zatem istotnie większe przełożenie na dochód rozporządzalny gospodarstw domowych. **Wprowadzenie takiej obniżki klina podatkowego bez wątpienia będzie kolejnym czynnikiem przemawiającym za zmianą w strukturze PKB – dynamika konsumpcji w tym roku będzie naszym zdaniem zdecydowanie wyższa niż w ub. r.**

#### Dziś sprzedaż i bezrobocie

Dzisiaj o 10.00 GUS poda dane o sprzedaży detalicznej i bezrobociu za marzec. Spodziewamy się, że dynamika sprzedaży liczona w skali roku wyniosła 17,6% (k=18,0%), a

stopa bezrobocia była równa 14,4% (k=14,4%). Dobre dane ze sfery realnej będą dodatkowym argumentem dla RPP za podwyżką stóp na dzisiejszym posiedzeniu.

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7880	2,7925

EUR/USD 1,3620 EUR/JPY 161,30 EUR/PLN 3,7830 USD/PLN 2,7780 (23,3% wzg. koszyka).

*Niespodziewanie korzystne dane dot. inflacji w Australii zachęciły inwestorów do realizacji zysków na długich pozycjach w AUD pośrednio przyczyniając się do korekty na innych walutach o wysokiej rentowności – oraz do ponownego umocnienia jena. W ślad za wyprzedzą EUR/JPY (160,20) wspólna waluta traciła na wartości również wobec dolara (1,3546). Sentyment uległ zmianie podczas sesji europejskiej, pogłoski o zleceniach kupna euro ze strony banków centralnych ok. 1,3540/50 EUR/USD ograniczyły apetyt inwestorów na odwracanie pozycji.. Zlecenia importerów (EUR/JPY oraz USD/JPY) ograniczyły wcześniejszą aprecjację jena, kurs USD/JPY wzrósł w drugiej połowie dnia do poziomu 118,90 (EUR/JPY 161,54); podobnie też odreagował wcześniejszą wyprzedzą AUD. Kurs EUR/USD, po okresie konsolidacji w paśmie 1,3555-85 zwykował w godzinach popołudniowych do poziomu 1,3635.. po publikacji zdecydowanie słabszych od oczekiwań danych makro z USA (liczba domów sprzedanych na rynku wtórnym spadła w marcu o 8,4% a indeks zaufania konsumentów w USA spadł do 104 pkt.). Poranna realizacja zysków na krótkich pozycjach EUR/PLN okazała się umiarkowana (3,7935), inwestorzy ograniczali wolumen transakcji przed decyzją/komunikatem RPP. Kolejne godziny przyniosły konsolidację w paśmie 3,7920-3,7845 EUR/PLN; w ślad za relacją EUR/USD złoty umocnił się pod koniec dnia wobec dolara, osiągając poziom 2,7800).*

Słabe dane makro z USA, potwierdzające spowolnienie gospodarki oraz trwałe przełamanie oporu 1,3590/1,3610 EUR/USD (konsolidacja podczas sesji azjatyckiej w paśmie 1,3620-40) sugerują ponowny test silnego poziomu oporu 1,3665 (maksimum z grudnia 2005) ewentualnie 1,3690. W średnim terminie realne stają się cele 1,3770/1,3950 EUR/USD. Dla złotego kluczowa w krótkim terminie okaże się decyzja oraz komunikat RPP; podtrzymanie oczekiwań rynku (na serię podwyżek w trakcie roku) może zadecydować o przełamaniu wsparcia 3,78 EUR/PLN (celem jest 3,7500/3,7450 EUR/PLN). Techniczna korekta w trakcie sesji powinna być ograniczona do poziomu 3,7950/00 EUR/PLN (jednakże rozczarowanie komunikatem może skłonić inwestorów do bardziej zdecydowanej realizacji zysków).

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Odbicie od poziomu wsparcia 1,3540 oraz trwałe przełamanie 1,3590/10 sugerują test silnego poziomu oporu 1,3665 (1,3690). Przełamanie otwiera drogę na 1,3770/1,3950 w średnim terminie.

wsparcie	opór
1,3590	1,3750/70
1,3550	1,3690
1,3490	1,3665



Źródło: Reuters

### Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,7823	3,7838
ATM	BID	ASK
1 W	5,00	6,00
1 M	5,30	6,30
2 M	5,30	6,30
3 M	5,30	6,30
6 M	5,45	6,15
1 Y	5,45	6,15
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,20	1,30
Fly	0,30	0,40

Ograniczona skala wczorajszej korekty sugeruje kontynuację trendu wzrostowego złotego; w krótkim terminie prawdopodobny test wsparcia 3,78/3,7770 (bezpośrednim celem jest 3,7650 a następnie 3,7500).

wsparcie	opór
3,7770	3,8250
3,7650	3,8080
3,7500	3,7950/00

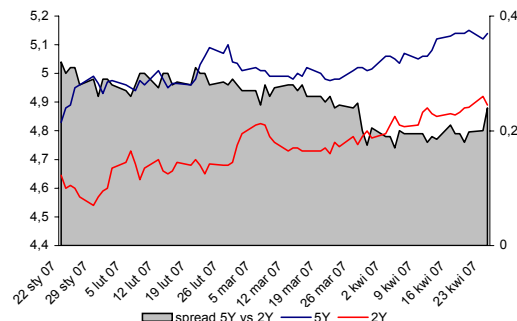
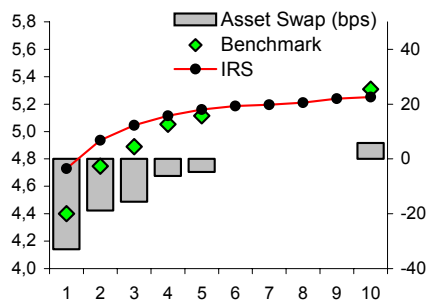


Źródło: Reuters

USDPLN		
SPOT	2,7714	2,7734
ATM	BID	ASK
1 W	6,50	7,50
1 M	7,00	8,00
2 M	7,00	8,00
3 M	7,00	8,00
6 M	7,15	7,85
1 Y	7,15	7,85
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,20	1,30
Fly	0,35	0,60

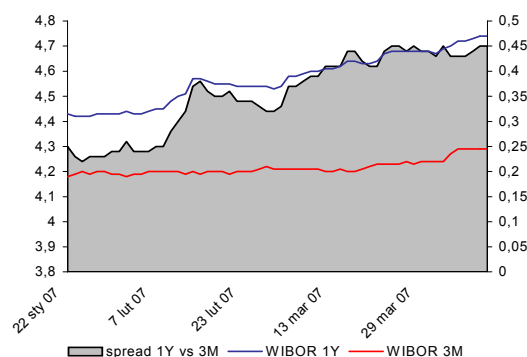
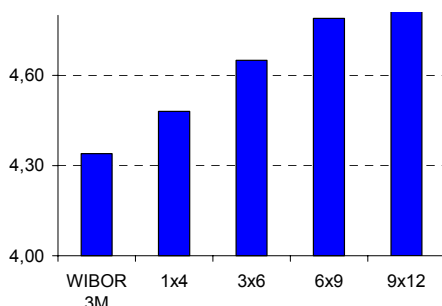
## Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,68	4,78
2Y	4,89	4,99
3Y	5,00	5,10
4Y	5,07	5,17
5Y	5,11	5,21
6Y	5,14	5,24
7Y	5,15	5,25
8Y	5,16	5,26
9Y	5,19	5,29
10Y	5,20	5,30



depo	BID	ASK
ON	2,55	2,85
1M	4,08	4,28
3M	4,14	4,34

FRA	BID	ASK
1x2	4,33	4,38
1x4	4,43	4,48
3x6	4,60	4,65
6x9	4,74	4,79
9x12	4,83	4,88



### Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych środa, 25 kwietnia 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
Polska	10:00	Sprzedaż detaliczna (r/r)	Marzec	<b>17,6%</b>	18,0%	17,5%
Polska	10:00	Stopa bezrobocia	Marzec	<b>14,4%</b>	14,4%	14,8%
RFN	10:00	IFO	Kwiecień	-	108,0	107,7
Polska	Ok. 13.30	RPP	-	<b>4,25%</b>	4,25%	4,00%
USA	14:30	Zamówienia na dobra trwałe	Marzec	-	2,5%	1,7%
USA	16:00	Sprzedaż nowych domów	Marzec	-	888,0	848,0

### 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.