



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

**Daily Letter****czwartek, 10 maja 2007**

STRON: 4

## Makroekonomia

### Ankieta Reutera: wysokie tempo wzrostu, ale podwyżki stóp umiarkowane

Jak można się było spodziewać, **większość analityków zgadza się z prognozą inflacji przedstawioną przez MF** (konsensus i nasza prognoza to 2,3% r/r). Nasze pozostałe prognozy bardziej niż zwykle odbiegają natomiast od konsensusu. **Niższe od mediany oczekiwania są nasze prognozy produkcji przemysłowej oraz PPI w kwietniu** (odpowiednio 15,1% oraz 2,1% wobec konsensusu 16,1% oraz 2,4%). **Wyższa jest natomiast nasza prognoza płac** (10,1% przy konsensusie 8,3%). 31 maja zostaną ponadto opublikowane dane o **wzroście PKB w I kw., również w tym przypadku nasza prognoza (7,5%) przewyższa konsensus (7,2%)**.

*Oczekiwania na dalsze podwyżki stóp są w naszej ocenie zbyt ostrożne*

Analitycy dość ostrożnie oceniają przy tym przyszłe decyzje Rady – większość spodziewa się w tym roku jeszcze tylko jednej podwyżki stóp do 4,50%. W naszej ocenie, narastanie presji inflacyjnej będzie jednak silniejsze niż obecnie ocenia rynek, a Rada będzie zmuszona do bardziej zdecydowanych podwyżek. Spodziewamy się, że stopa repo na koniec roku będzie wynosiła 4,75% a podwyżki będą kontynuowane również w przyszłym roku (łącznie do 5,50%).

### Kwietniowy wzrost sprzedaży samochodów nieco niższy niż w marcu

Według danych firmy Samar sprzedaż nowych samochodów w kwietniu wyniosła 25.320 sztuk, co przełożyło się na roczną dynamikę w wysokości 27,5%. **Wzrost w ujęciu rocznym jest nieco niższy niż w poprzednim miesiącu, ale nadal wysoki**. Ponadto dość silnie wzrosła sprzedaż samochodów dostawczych (o 38% r/r), co daje łączny efekt porównywalny z marcem. **W świetle tych danych podtrzymujemy naszą prognozę sprzedaży detalicznej w kwietniu na poziomie 20,1% (k=18,1%)**.

### FOMC pozostawił amerykańskie stopy procentowe na dotychczasowym poziomie

Zgodnie z oczekiwaniami FOMC nie zmienił poziomu stóp procentowych. **Po usunięciu (w marcu) z komunikatu stwierdzeń świadczących, że FOMC utrzymuje restrykcyjne nastawienie w polityce monetarnej, w najnowszym komunikacie brak większych zaskoczeń**. FOMC wskazuje, na niskie bieżące tempo wzrostu, ale podkreśla, że tempo wzrostu gosp. będzie umiarkowane w przyszłości. Ewidentnym powodem braku ruchu ze strony FEDu pozostaje „nieco wyższa inflacja bazowa” (pomimo niedawnego pozytywnego

*Tempo wzrostu w przyszłości ma być*

*umiarkowane a inflacja nadal pozostaje na podwyższonych poziomach*

zaskoczenia) i wysoki poziom wykorzystania mocy produkcyjnych, który może utrzymać presję inflacyjną.

Naszym zdaniem kluczowe dla decyzji FED będzie jednak sytuacja na rynku pracy, jeśli w najbliższym czasie potwierdzą się negatywne sygnały, **FED może zdecydować się na (znaczną, nawet 75 bps) obniżkę stóp procentowych. Nie nastąpi to jednak wcześniej niż w sierpniu.**

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7636	2,7787

EUR/USD 1,3535 EUR/JPY 162,65 EUR/PLN 3,7430 USD/PLN 2,7650 (23,9% wzg. koszyka).

*Kurs dolara pozostawał stabilny w trakcie sesji europejskiej wobec pozostałych walut G7, inwestorzy ograniczali ekspozycję przed decyzją oraz komunikatem Fed. Kurs EUR/USD utrzymywał się w paśmie 1,3530-65 (poziomy wsparcia 1,3530/15 pozostały niezagrożone). Korekta jena również została powstrzymana (podczas sesji azjatyckiej) co pośrednio ograniczyło realizację zysków na rynkach wschodzących. Na wartości zyskiwał ponownie funt (GBP/USD 1,9999), którego wspierały oczekiwania, że Bank Anglii (jako jedyny w bieżącym tygodniu) podniesie stopy procentowe. Poranne zlecenia kupna EUR/PLN spowodowały wzrost kursu wspólnej waluty do poziomu 3,7645 (USD/PLN odp. osiągnął 2,78) jednakże skala korekty okazała się ograniczona; w drugiej połowie dnia po okresie konsolidacji ok.. 3,7580/3,7600 EUR/PLN złoty zaczął odrabiać straty. Pod koniec sesji EUR/PLN był kwotowany na poziomie 3,7480 (USD/PLN odp. 2,7660).*

Komunikat Fed nie zmienił zasadniczo oczekiwań na rynku, zaakcentowanie ryzyka presji inflacyjnej oddaliło perspektywę obniżki stóp proc. w USA w najbliższym okresie. Dolar ponownie umocnił się pod koniec sesji NY jednakże poziom wsparcia 1,3520 (1,3510) „obronił” się. Wraz z początkiem sesji europejskiej uwaga inwestorów przenosi się na ECB oraz BoE (oczekiwany zwrot o „zachowaniu czujności” Trichet’a podtrzyma oczekiwania na podwyżkę stóp przez ECB w czerwcu). Ewentualną korektę EURUSD powinny powstrzymać poziomy oporu 1,3560/80, kontynuacja trendu wzrostowego dolara wymaga przełamania wsparcia 1,3510/1,3490. Złoty pomimo neutralnego w tonie komunikatu Fed umocnił się na otwarciu sesji, sygnalizując kontynuację trendu wzrostowego – prawdopodobny test poziomów wsparcia 3,74/3,7350 EUR/PLN w krótkim terminie.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja do czasu decyzji/komunikatu ECB, o ile poziomy oporu 1,3560/80 powstrzymają korektę w krótkim terminie prawdopodobny wydaje się ponowny test wsparcia 1,3520/1,3510.

wsparcie	Opór
1,3520	1,3620
1,3490	1,3580
1,3470/50	1,3560



Źródło: Reuters

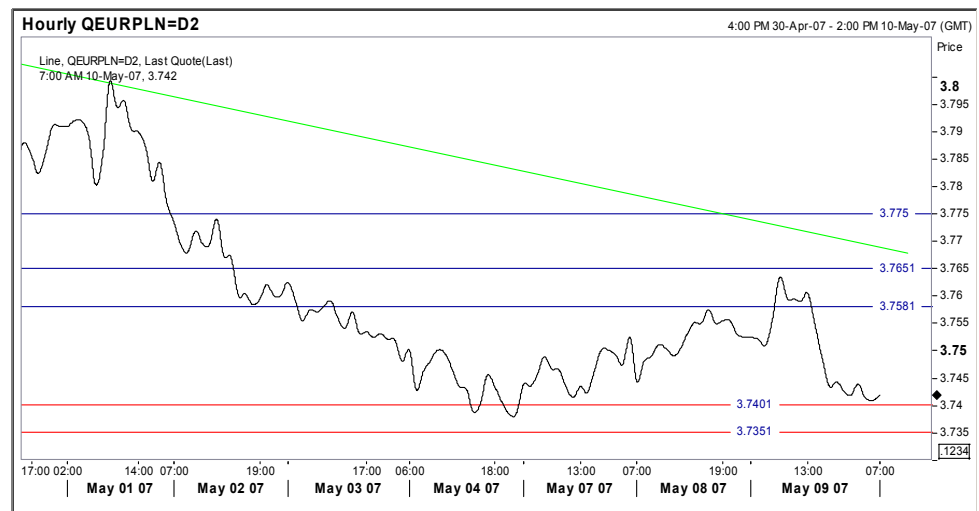
### Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,7403	3,7439
ATM	BID	ASK
1 W	5,75	6,75
1 M	5,75	6,75
2 M	5,75	6,75
3 M	5,75	6,75
6 M	5,90	6,60
1 Y	5,90	6,60
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,30	1,30
Fly	0,30	0,40

Korekta została powstrzymana ok. 3,7650 – w tej sytuacji prawdopodobna jest kontynuacja trendu wzrostowego PLN w krótkim terminie oraz test poziomów wsparcia 3,74/3,7350 (przełamanie otwiera drogę na 3,72 EUR/PLN).

wsparcie	opór
3,7400	3,7750
3,7350	3,7650
3,7200	3,7580

USDPLN		
SPOT	2,7591	2,7614
ATM	BID	ASK
1 W	7,20	8,20
1 M	7,20	8,20
2 M	7,20	8,20
3 M	7,20	8,20
6 M	7,35	8,05
1 Y	7,35	8,05
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,20	1,30
Fly	0,35	0,60



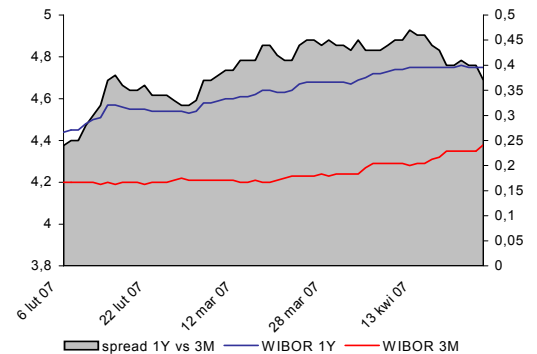
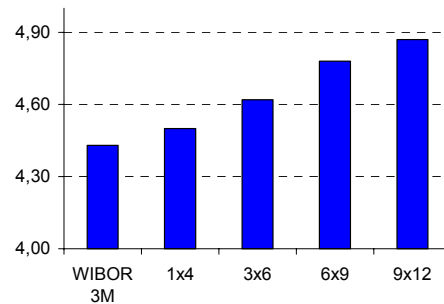
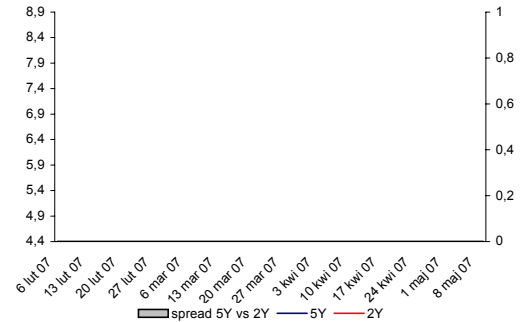
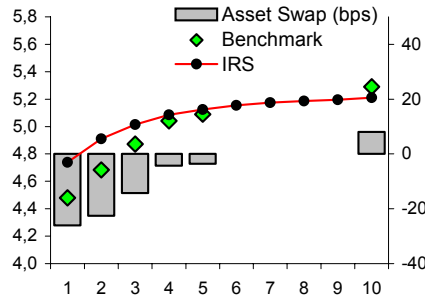
Źródło: Reuters

## Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,69	4,79
2Y	4,86	4,96
3Y	4,97	5,09
4Y	5,05	5,15
5Y	5,10	5,20
6Y	5,13	5,22
7Y	5,14	5,24
8Y	5,15	5,25
9Y	5,16	5,25
10Y	5,16	5,26

depo	BID	ASK
ON	4,21	4,41
1M	4,21	4,41
3M	4,23	4,43

FRA	BID	ASK
1x2	4,40	4,45
1x4	4,45	4,50
3x6	4,57	4,62
6x9	4,73	4,78
9x12	4,81	4,87



### Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych czwartek, 10 maja 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
Wlk. Brytania	13:00	Decyzja BoE	-	<b>5,50%</b>	5,50%	5,25%
EMU	13:45	Decyzja ECB	-	<b>3,75%</b>	3,75%	3,75%
USA	14:30	Konferencja prasowa ECB	-	-	-	-
USA	14:30	Deficyt handlowy	marzec	-	60,0 mld	58,44 mld
USA	14:30	Bezrobocie tygodniowe	5 maja	-	315 tys.	305 tys.

### 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.