



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, 17 maja 2007**

## Makroekonomia

### A. Wojtyna: bilans ryzyk nadal niekorzystny

*A. Wojtyna: trudno uzasadnić podwyżkę w miesiącu, w którym inflacja spadła, jednak trudno mówić o komforcie i możliwości 2-3 miesięcznej przerwy przed kolejną podwyżką*

*Część Rady już teraz jest świadoma, że dotychczasowa pojedyncza podwyżka może nie wystarczyć aby zapewnić stabilizację inflacji w pobliżu celu*

W ocenie prof. A. Wojtyny z RPP, **bilans ryzyk dla inflacji nadal jest niekorzystny i w związku z tym, dalsze zacieśnienie polityki monetarnej w tym roku mogłoby nastąpić**. A. Wojtyna stwierdza, że decyzja o podwyżce w kwietniu była „*decyzją fortunną, ponieważ znacznie trudniej byłoby w sensie komunikacyjnym uzasadnić podwyżkę w miesiącu, w którym roczna inflacja ulega spowolnieniu*”. Kwietniowy spadek inflacji w ocenie prof. Wojtyny jednak miał charakter przejściowy a perspektywy inflacyjne są mniej korzystne (z czym trudno nam się nie zgodzić). Prof. Wojtyna podkreśla bowiem, że „*trudno mówić o komforcie przy tak wysokim wzroście PKB*” a Rada nie ma obecnie informacji, które pozwalałyby na jednoznaczne stwierdzenie, że może sobie pozwolić na dwu-trzymiesięczną przerwę przed kolejną podwyżką. Prof. Wojtyna odnosi się również do wydarzeń na rynku pracy. Jego zdaniem dane o wynagrodzeniach będą kluczowe przy najbliższych decyzjach Rady, choć łagodzi on nieco wydzwięk ostatnich informacji podkreślając, że relacja pomiędzy płacami a wydajnością pracy nie jest jeszcze groźna.

**Wczorajszy wywiad prof. Wojtyny potwierdza nasze wcześniejsze oceny, że kwietniowa podwyżka stóp stanowiła początek cyklu podwyżek**. Najwyraźniej część Rady już teraz jest świadoma, że taki pojedynczy ruch nie jest wystarczający, aby zapewnić stabilizację inflacji na poziomie bliskim 2,5%. Podtrzymujemy naszą prognozę, że istotne ryzyka inflacyjne związane z boorem konsumpcyjnym czy presją na wzrost płac skłonią Radę do kolejnych podwyżek stóp. Naszym zdaniem najbardziej prawdopodobnym miesiącem następnej podwyżki jest lipiec.

### Samar o produkcji samochodów

Instytut Samar podał wczoraj, że produkcja samochodów osobowych w kwietniu wzrosła o 13% r/r. Spadła natomiast produkcja samochodów dostawczych – o 6,1% r/r. Dane nie odbiegają istotnie od naszych oczekiwań, podtrzymujemy prognozę produkcji przemysłowej w kwietniu na poziomie 15,1% r/r (konsensus 15,9%). Dane o produkcji przemysłowej zostaną opublikowane 21 maja.

### Dziś dane z rynku pracy

O 14.00 GUS poda dane o przeciętnym wynagrodzeniu i zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw w kwietniu. Wg naszej prognozy wzrost wynagrodzeń wyniósł 10,1% r/r (k=8,8%) a zatrudnienie wzrosło o 4,6% (k=4,6%).

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7815	2,7805

EUR/USD 1,3525 EUR/JPY 163,35 EUR/PLN 3,7970 USD/PLN 2,8070 (22,85% wżg. koszyka).

*Lepsze niż oczekiwano dane dot. wzrostu PKB w strefie euro oraz późniejsze komentarze Quaden'a (ECB) odnośnie siły euro przyczyniły się do dalszego umocnienia wspólnej waluty wobec dolara oraz jena. Kurs EUR/USD wzrósł do poziomu 1,3610 w godzinach porannych - realizacja zysków powstrzymała jednak dalsze osłabienie dolara i poziom oporu 1,3625 pozostał niezagrożony. Optymistyczne nastroje wżg. kolejnych podwyżek stóp przez ECB ucierpiały nieznacznie po publikacji danych dot. inflacji w E13 (inf. bazowa spadła do 1,8% r/r). W drugiej połowie dnia kurs EUR/USD przełamał poziom wsparcia 1,3590/80 i dolar odrobił wcześniejsze straty osiągając poziom 1,3565/70. Wyraźne tracił na wartości jen, ponowne otwieranie pozycji „carry” przyczyniło się do wzrostu kursu EUR/JPY do rekordowego poziomu 163,91. Kurs USD/JPY przebił się natomiast przez poziom oporu 120,50 (oferty eksporterów) osiągając 120,80 w godzinach popołudniowych. Rynek pozytywnie odebrał publikację korzystnych dla dolara danych makro z USA (liczba nowych budów wzrosła o 2,5%, produkcja przemysłowa wzrosła odp. o 0,7% m/m). Złoty nadal tracił na wartości podczas środowej sesji (podobnie jak forint), poprawa nastrojów wżg. „carry trades” nie sprzyjała tym razem regionowi CE4. Kurs EUR/PLN zwyżkował w trakcie dnia do poziomu 3,7930 (USD/PLN odp. 2,7890); złoty odrobił część strat w drugiej połowie dnia, osiągając poziom 3,7830/50 jednakże pod koniec sesji popyt na euro powrócił. W efekcie na zamknięcie sesji EUR/PLN był kwotowany na poziomie 3,7935.*

Realizacja zysków na krótkich pozycjach w USD przyspieszyła podczas sesji nowojorskiej, przełamanie wsparcia 1,3560 uruchomiło zlecenia stop-loss, w efekcie kurs EUR/USD zniżkował do poziomu 1,3515/25 (kolejne godziny przyniosły konsolidację w paśmie 1,3515-30). Kontynuacja korekty oznacza ponowny test wsparcia 1,3515 (ewentualnie kluczowego 1,3470). Złoty traci na wartości na otwarciu sesji – prawdopodobny jest test poziomów oporu 3,80/3,8150 (możliwe zlecenia stop-loss powyżej 3,8100/50), podobnie wrażliwy na dalszą realizację zysków jest forint (kluczowy poziom oporu 250,00 EUR/HUF).

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Kolejna nieudana próba przełamania oporu 1,3625 (oraz dane makro z USA) zachęciły inwestorów do realizacji zysków; konsolidacja poniżej 1,3540 sprzyja ponownej próbie przełamania 1,3515. W średnim terminie kluczowy jest poziom wsparcia 1,3470/60.

wsparcie	opór
1,3515	1,3625
1,3490	1,3600
1,3470/60	1,3575



Źródło: Reuters

### Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,7971	3,8009
ATM	BID	ASK
1 W	6,00	7,00
1 M	6,00	7,00
2 M	6,00	7,00
3 M	5,95	6,95
6 M	6,05	6,75
1 Y	5,90	6,60
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,30	1,30
Fly	0,30	0,40

Przy widocznym pogorszeniu nastrojów na rynku prawdopodobna jest kontynuacja trendu tj. test poziomów oporu 3,80 / 3,8150 (przełamanie otwiera drogę na 3,8450/00).

wsparcie	opór
3,7850	3,8200
3,7800	3,8150
3,7700/50	3,8000

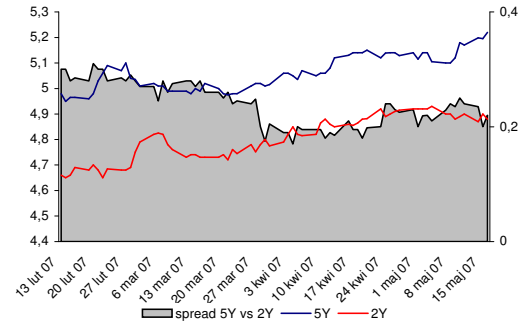
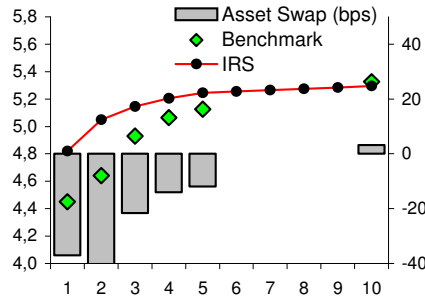
USDPLN		
SPOT	2,8068	2,8091
ATM	BID	ASK
1 W	7,20	8,20
1 M	7,40	8,40
2 M	7,35	8,35
3 M	7,30	8,30
6 M	7,40	8,10
1 Y	7,35	8,05
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,20	1,30
Fly	0,35	0,60



Źródło: Reuters

## Rynek stopy procentowej, Złoty

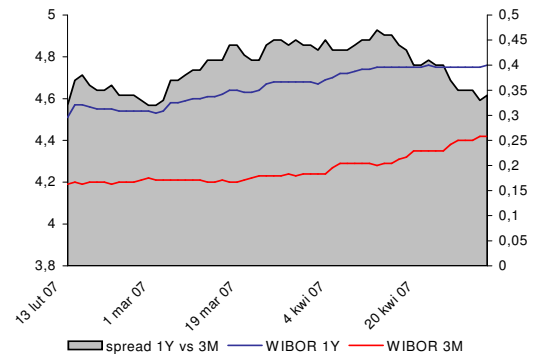
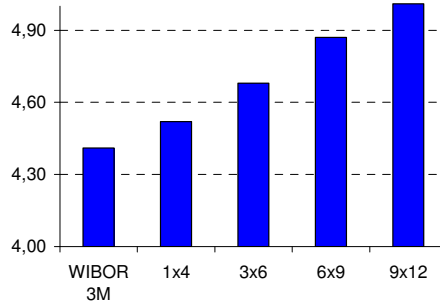
IRS	BID	ASK
1Y	4,77	4,87
2Y	5,00	5,10
3Y	5,10	5,20
4Y	5,16	5,26
5Y	5,20	5,30
6Y	5,21	5,31
7Y	5,22	5,32
8Y	5,23	5,33
9Y	5,24	5,34
10Y	5,25	5,35



depo	BID	ASK
ON	4,20	4,44
1M	4,25	4,35
3M	4,31	4,41

FRA	BID	ASK
1x2	4,38	4,43
1x4	4,47	4,52
3x6	4,63	4,68
6x9	4,83	4,87
9x12	4,97	5,01



### Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych czwartek, 17 maja 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
Polska	14:00	Wynagrodzenia w sekt. przeds.	Kwiecień	<b>10,1%</b>	8,8%	9,1%
Polska	14:00	Zatrudnienie w sekt. przeds.	Kwiecień	<b>4,6%</b>	4,6%	4,5%
USA	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	12 maja	-	310 tys.	297 tys.
USA	15:30	Wystąpienie B. Bernanke	-	-	-	-
USA	16:00	Wskaźniku wyprzedzające	Kwiecień	-	-0,1%	0,1%
USA	18:00	Indeks Fed w Filadelfii	Maj	-	3,0	0,2

### 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.