



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

Daily Letter

STRON: 4

środa, 23 maja 2007

Makroekonomia

Prof. Filar o stopach i inflacji

Prof. Filar zwrócił uwagę, że w ostatnim okresie pogorszyła się relacja płac do wydajności pracy, co w jego opinii może skutkować wzrostem inflacji.

Zdaniem członka RPP prof. Dariusza Filara inflacja w tym roku będzie znajdowała się w bezpośrednim sąsiedztwie celu inflacyjnego, ale raczej będzie przewyższać cel, co może wymagać podwyżek stóp procentowych, by ustabilizować oczekiwania inflacyjne. Prof. Filar zwrócił uwagę, że w ostatnim okresie pogorszyła się relacja płac do wydajności pracy, co w jego opinii może skutkować wzrostem inflacji. Zwrócił on także uwagę, że realna stopa procentowa w Polsce należy do najniższych w Europie. **Prof. Filar powiedział też, że kluczowe dane dla Rady pojawią się w okresie czerwiec – sierpień i wtedy może pojawić się konieczność zacieśnienia polityki pieniężnej.**

Dotychczasowe komentarze członków Rady wskazują, że Rada podzielona jest po równo na zwolenników i przeciwników podwyżek. **Przy decydującym głosie prezesa NBP, wyklucza to podwyżkę w maju.** Sądzymy, że obecnie kluczowym dla wyniku głosowania członkiem Rady jest prof. Czekaj i w dużej mierze od jego decyzji będą zależały wyniki posiedzeń w czerwcu i lipcu. Sądzymy, że w obliczu pojawiających się danych makro i nowej projekcji najbliższa podwyżka będzie miała miejsce w lipcu i wyniesie 25 bps.

Rząd zaakceptował powrót do corocznej waloryzacji emerytur

Rząd ostatecznie przyjął wczoraj powrót do corocznej waloryzacji emerytur i rent. Zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami, współczynnik waloryzacji będzie sumą ubiegłorocznej inflacji oraz przynajmniej 20% realnego wzrostu wynagrodzeń. W przyszłym roku waloryzacja ma kosztować budżet ok. 5,7 mld PLN. Projekt rządowy trafił do Sejmu, trudno oczekiwać jakichkolwiek problemów z przyjęciem ustawy.

Coroczna waloryzacja emerytur jest jednym z projektów rządowych, które prowadzą do istotnego pogorszenia bilansu przyszłorocznego budżetu. Trzeba przypomnieć jeszcze o planowanej obniżce klina podatkowego, programie prorodzinnym czy emeryturach pomostowych (rząd zapowiedział wczoraj, że przywileje dla nauczycieli zostaną wydłużone poza 2007 r.). Można się w związku z tym spodziewać, że nie uda się powtórzyć tak doskonałych wyników budżetu w przyszłym roku. Wszystkie propozycje będą zwiększały sztywne wydatki budżetu – tym samym znacznie zwiększając skalę ewentualnych problemów z finansami publicznymi w przypadku spowolnienia gospodarczego.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7735	2,8020

EUR/USD 1,3457 EUR/JPY 163,69 EUR/PLN 3,7840 USD/PLN 2,8113 (-21,83% wzg. koszyka).

Dolar najmocniejszy wobec jena od 3 miesięcy i od 6 tygodni wobec euro. Komentarze szefa Fedu Richmond J. Lackera utwierdziły rynek w przekonaniu, że Fed nie będzie śpieszył się z

obniżkami stóp. Wydaje się, że inwestorzy po pierwsze korygują swoje view na amerykańską gospodarkę i stopy procentowe oraz zaczynają likwidować krótkie pozycje w dolarze.

Inwestorzy oczekują również na czwartkowe i piątkowe dane ze Stanów (zamówienia na dobra trwałe i sprzedaż domów).

Euro ponownie nieco mocniejsze wobec jena. Nawet dobre dane makro, wysoki indeks ZEW i jak się wydaje optymizm w największej gospodarce strefy, nie spowodowały istotniejszych zmian w oczekiwaniach na podwyżki stóp proc. Inwestorzy nadal redukują pozycje w euro, co może być interpretowane jako obawa przed nagłą korektą, podobną do tej z 16 maja.

Konsolidacja na rynku złotego. Pomimo dobrego sentymentu w regionie przeważali inwestorzy sprzedający złotego zarówno wobec euro i dolara, co częściowo można tłumaczyć przewalutowaniem zysków zagranicznych firm działających w Polsce.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja na EUR/USD. Przełamanie 1,343 oznaczać będzie dalszą gwałtowną aprecjację dolara.

wsparcie	opór
<u>1,3430</u>	<u>1,3600</u>
<u>1,3402</u>	<u>1,3565</u>
<u>1,3338</u>	<u>1,3520</u>



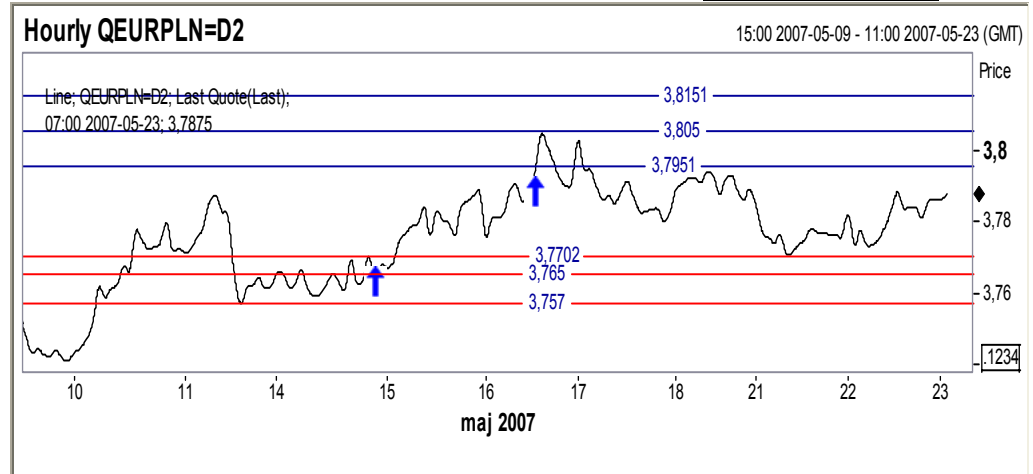
Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,7845	3,7881
ATM	BID	ASK
1 W	6,15	7,15
1 M	6,15	7,15
2 M	5,90	6,90
3 M	5,90	6,90
6 M	6,05	6,75
1 Y	6,05	6,75
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,30	1,30
Fly	0,30	0,40

Przełamanie oporu na poziomie 3,795 oznaczać będzie możliwość deprecjacji złotego nawet do poziomu 3,83.

wsparcie	opór
3,7700	3,8150
3,7650	3,8050
3,7570	3,7950

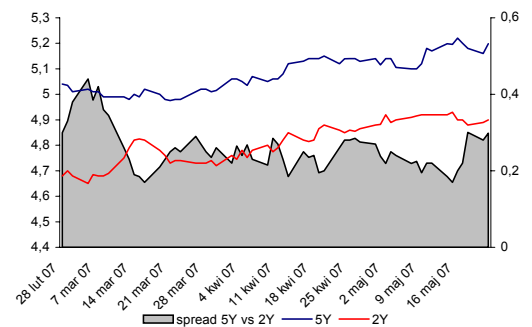
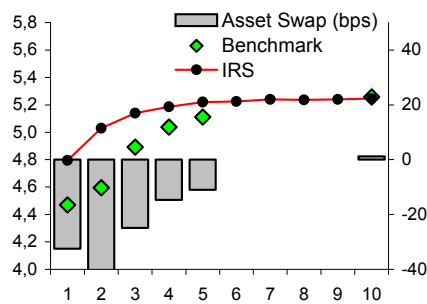


Źródło: Reuters

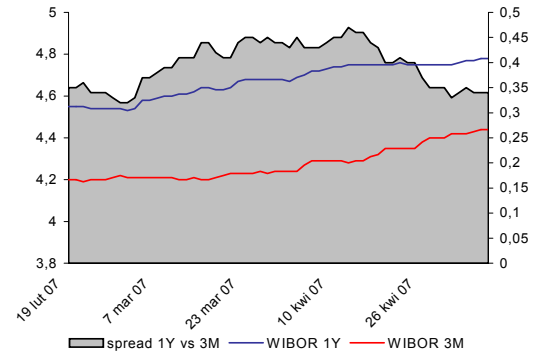
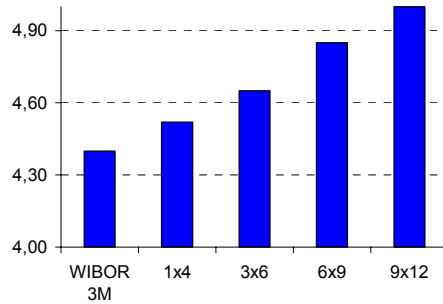
USDPLN		
SPOT	2,8124	2,8154
ATM	BID	ASK
1 W	7,40	8,40
1 M	7,40	8,40
2 M	7,30	8,30
3 M	7,30	8,30
6 M	7,45	8,15
1 Y	7,55	8,25
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,20	1,30
Fly	0,35	0,60

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,75	4,85
2Y	4,98	5,08
3Y	5,09	5,19
4Y	5,14	5,24
5Y	5,17	5,27
6Y	5,18	5,28
7Y	5,19	5,29
8Y	5,19	5,29
9Y	5,19	5,29
10Y	5,20	5,30



depo	BID	ASK
ON	4,21	4,41
1M	4,25	4,35
3M	4,30	4,40
FRA	BID	ASK
1x2	4,39	4,44
1x4	4,47	4,52
3x6	4,60	4,65
6x9	4,80	4,85
9x12	4,95	5,00



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych środa, 23 maja 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
Polska	14:00	Inflacja netto	kwiecień	1,4%	1,4%	1,7%
EMU	11:00	Zamówienia w przemyśle m/m	marzec	-	1,1%	0,7%

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 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 OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.