



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

STRON: 4

Makroekonomia

Minutes z kwietniowego posiedzenia RPP

Rada podzielona w kwestii trwałości przyspieszenia wynagrodzeń, oraz wpływu wysokiego tempa wzrostu czy kursu walutowego na przyszłą inflację

Większość Rady uznała, że podwyżka kwietniowa miała charakter wyprzedzający

NBP opublikował wczoraj sprawozdanie z kwietniowego posiedzenia RPP (zakończonego podwyżką stóp o 25 bps). **Tak jak można było oczekiwać, dyskusja na posiedzeniu była skoncentrowana m.in. wokół zagrożeń płynących z rynku pracy**, przy czym w sprawozdaniu nie pojawiają się w zasadzie nowe argumenty (większość Rady była zaniepokojona wyraźnym przyspieszeniem dynamiki wynagrodzeń, jednak nie było zgody co do trwałości tego zjawiska). **Również w kwestii tempa wzrostu gospodarczego różnice zdań były dość istotne** – większość RPP oceniała, że wzrost PKB przekracza potencjał, jednak różnili się w ocenie siły wpływu tego czynnika na przyszłą inflację (z jednej strony silniejsza presja kosztowa, z drugiej wysoki udział inwestycji). **Radzie nie udało się również wypracować jednolitego stanowiska w kwestii wiarygodności projekcji inflacyjnej** – tutaj występowały aż 3 stanowiska (jedna część Rady uważała, że projekcja jest zbyt niska, druga – że zbyt wysoka, a trzecia – że trafna). Przy takiej różnicy zdań, nie dziwi zdanie, że „*wśród członków RPP przeważał pogląd o konieczności zaostrzenia polityki pieniężnej, natomiast istniała różnica zdań co do właściwego momentu podwyższenia stóp*”. Większość, która przegłosowała podwyżkę, uznała, że ma ona charakter wyprzedzający – pozwoli m.in. na stabilizację oczekiwań inflacyjnych, przy marginalnym wpływie na wzrost gospodarczy.

Sprawozdanie nie zmienia naszych ocen co do przyszłych ruchów ze strony RPP. Ostatnie wypowiedzi przedstawicieli Rady wskazują, że podziały zaobserwowane na posiedzeniu kwietniowym nie wygasły, a Rada w najbliższym czasie przyjmie postawę wyczekującą. Nadchodzące w najbliższych miesiącach dane (wysokie tempo wzrostu z silnym wzrostem konsumpcji, wysokie wzrosty wynagrodzeń – wzrost w kwietniu był nieco niższy niż w marcu, jednak i tak zdecydowanie powyżej dynamik wcześniejszych) skłonią jednak Radę do kolejnej podwyżki w lipcu.

Z. Gilowska o opóźnieniach w obniżce składek

Ustawa o obniżce składek na ubezpieczenie rentowe utknęła w Sejmie, Z. Gilowska mówi o możliwości obniżki w jednym kroku – od 1 stycznia 2008 r.

Wicepremier Z. Gilowska w dzisiejszym wywiadzie wyraża dość duże zaniepokojenie opóźnieniami w pracach nad obniżką składek na ubezpieczenia rentowe. Projekt ustawy został już miesiąc temu przyjęty przez rząd, jednak utknął w Sejmie (nie odbyło się jeszcze nawet pierwsze czytanie). Stawia to pod bardzo dużym znakiem zapytania realność obniżki składek już od lipca. Prof. Gilowska mówi, że jest w stanie zaakceptować opóźnienie tej obniżki na 1 stycznia 2008 r., o ile jej skala będzie zgodna z zamierzeniami MF (pełne 7 pkt proc.). **Takie odłożenie obniżki nie zmieni nic w kształcie przyszłorocznego budżetu – i tak będzie on musiał uwzględnić ubytek w dochodach FUS. Nie ma natomiast wątpliwości, że koalicjanci w najbliższym czasie będą wskazywać te**

niezrealizowane tegoroczne wydatki (ok. 3 mld) jako źródło wydatków na cele społeczne (zresztą niezgoda koalicjantów na pomysły MF może być przyczyną obecnej obstrukcji sejmowej).

Dziś dane o sprzedaży detalicznej i bezrobociu

O 10.00 GUS poda dzisiaj dane o sprzedaży detalicznej i stopie bezrobocia w kwietniu. Wg naszej prognozy sprzedaż detaliczna wzrosła o 20,1% r/r (k=20,0%). Potwierdzałyby to nasze oczekiwania na dalsze wzmocnienie roli konsumpcji w strukturze wzrostu PKB. Wg wstępnych szacunków MPiPS, stopa bezrobocia spadła w kwietniu do 13,7% (14,4% w marcu).

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7966	2,8265

EUR/USD 1,3433 EUR/JPY 163,07 EUR/PLN 3,8122 USD/PLN 2,8411 (-21,06% wzg. koszyka).

W czasie sesji dalekowschodniej dolar i euro osłabiały się wobec jena. Przyczyna to przede wszystkim wzrost awersji do ryzyka wśród inwestorów, na czym traciły wszystkie wysokoyieldowe waluty.

Na początku wczorajszej sesji zanotowano umocnienie euro w odpowiedzi na dobre dane o wskaźniku ifo. Figura nie była jednak na tyle dobra, aby zmienić oczekiwania co do ścieżki stóp ECB. Druga połowa sesji należała do dolara.

Który cały czas odrabia straty do euro, osiągają najwyższy od miesiąca poziom wobec wspólnej waluty. Nadzwyczaj dobre dane o sprzedaży nowych domów spowodowały, jak się wydaje, zmianę oceny perspektyw dla wzrostu gosp. w USA i polityki monetarnej FEDu – inwestorzy coraz powszechniej wierzą, że obniżki stóp procentowych, jeśli w ogóle nastąpią, mogą być przesunięte na rok 2008.

Dziś druga seria danych z rynku nieruchomości, sprzedaż domów na rynku wtórnym.

Podczas wczorajszej sesji złoty systematycznie osłabiał się powodowany sentymentem w regionie i wzrostem awersji do ryzyka wśród inwestorów. Publikacja minutes NBP nie miała większego wpływu na przebieg wczorajszej sesji. Dziś dane o sprzedaży detalicznej w centrum uwagi.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Dalsza, krocząca aprecjacja dolara.

wsparcie	opór
1,3402	1,3600
1,3338	1,3565
1,3272	1,3520



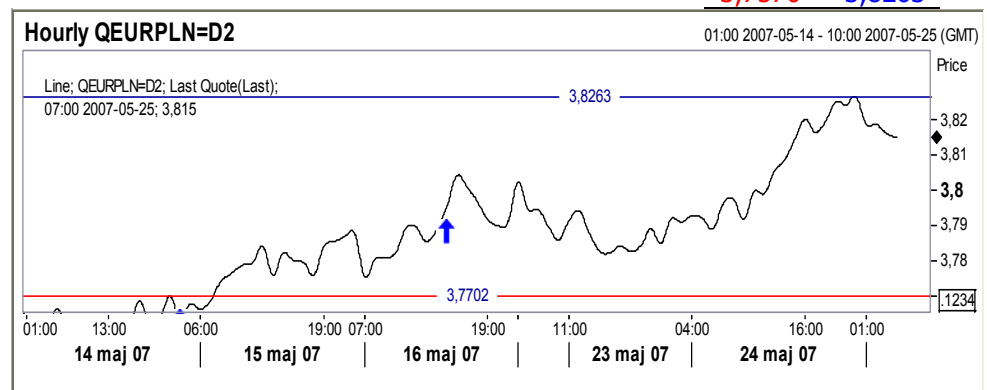
Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,8126	3,8163
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

Wzrost stóp rynkowych w USA czyni emergingi mniej atrakcyjnymi. Przełamanie 3,83 otwiera drogę na 3,89.

wsparcie	opór
3,7700	3,9177
3,7650	3,8888
3,7570	3,8263



Źródło: Reuters

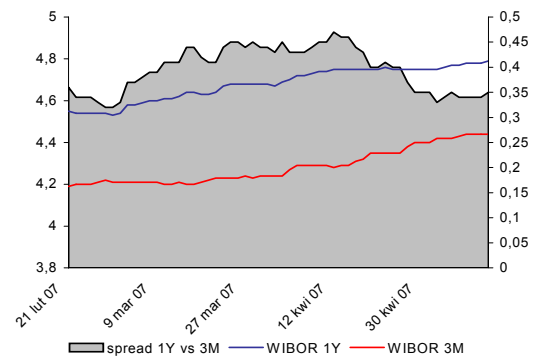
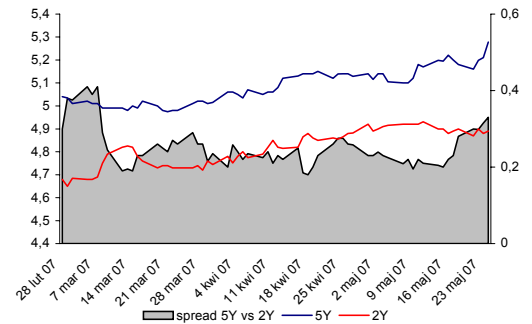
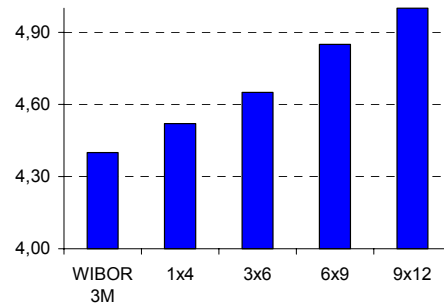
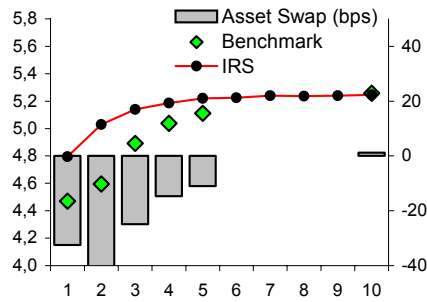
USDPLN		
SPOT	2,8373	2,8396
ATM	BID	ASK
1 W	7,40	8,40
1 M	7,40	8,40
2 M	7,30	8,30
3 M	7,30	8,30
6 M	7,45	8,15
1 Y	7,55	8,25
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,20	1,30
Fly	0,35	0,60

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,78	4,91
2Y	5,05	5,14
3Y	5,16	5,26
4Y	5,23	5,31
5Y	5,25	5,35
6Y	5,27	5,37
7Y	5,28	5,37
8Y	5,28	5,38
9Y	5,29	5,38
10Y	5,30	5,38

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 piątek, 25 maja 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
Polska	10:00	Sprzedaż detaliczna	kwiecień	20,1%	20,0%	19,1%
USA	16:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	kwiecień	-	6,14 mln	6,12 mln

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 UPZEDNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.