



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

STRON: 4

Daily Letter**wtorek, 29 maja 2007**

Makroekonomia

Dzisiaj pierwszy dzień posiedzenia RPP

Sądzymy, że Rada nie zmieni poziomu stóp procentowych. Niższe niż oczekiwano dane o produkcji, sprzedaży i inflacja za kwiecień na poziomie 2,3% sprawi, że RPP nie powinna zaostrzyć tonu komunikatu pozostawiając jednak stwierdzenie, że „w najbliższych kwartałach utrzyma się wysokie tempo wzrostu popytu krajowego, najprawdopodobniej przewyższające tempo wzrostu potencjalnego PKB, co będzie oddziaływać w kierunku stopniowego narastania presji płacowej i inflacyjnej”. Rada podtrzyma też restrykcyjne nastawienie w polityce pieniężnej pozostawiając fragment mówiący, iż „w średnim okresie prawdopodobieństwo ukształtowania się inflacji powyżej celu inflacyjnego jest wyższe niż prawdopodobieństwo, że inflacja będzie niższa od celu”. Uważamy, że Rada nie sprecyzuje *timingu* kolejnej podwyżki. Łatwy do przewidzenia wydaje się również ton wypowiedzi prezesa Skrzypka w czasie konferencji po posiedzeniu RPP. Prezes z pewnością ponownie będzie wskazywał na brak konieczności podwyżek, co może w krótkim terminie prowadzić do wzrostu cen na rynku długu.

Wskaźniki optymizmu konsumentów GUS na historycznych maksimach

Rekordowo wysoki wskaźnik „obecnych możliwości dokonywania poważnych zakupów”

Jak podaje GUS, zarówno bieżący, jak i wyprzedzający wskaźnik optymizmu konsumentów osiągnęły w maju swoje historyczne maksima. Bieżący wskaźnik ufności wynosi obecnie -5,3 i jest wyższy o 2,2 punktu niż w kwietniu. Wskaźnik wyprzedzający jest obecnie o 1,6 punktu wyższy niż w kwietniu. Poprawę zanotowały wszystkie składowe wskaźniki, za wyjątkiem oceny przyszłej sytuacji finansowej gosp. domowych. Zauważyliśmy również, że po raz pierwszy wskaźnik obecnych możliwości dokonywania poważnych zakupów zanotował wartość dodatnią, tj. większość respondentów możliwości te oceniła optymistycznie (fakt warty odnotowania, jako że ujemne wartości wskaźników i pesymistyczne oceny konsumentów są typowe dla wszelkiego rodzaju badań przygotowywanych dla polskiej gosp.). Gotowość konsumentów do zakupu dóbr trwałych potwierdziły również kwietniowe dane o sprzedaży detalicznej (wzrost sprzedaży w kategorii meble, AGD i RTV o 23,9% r/r). **Wyniki badania GUS pozwalają optymistycznie ocenić perspektywę wzrostu konsumpcji w najbliższych miesiącach.**

Politycy o finansach publicznych

Skala oraz data obniżki klina podatkowego jest w tej chwili sprawą czysto polityczną –

Premier J. Kaczyński zadeklarował wczoraj, że nie widzi możliwości odłożenia pierwszego etapu obniżki składki na ubezpieczenia rentowe – jest to warunek dalszego trwania koalicji. Ciągłe natomiast „*jest kwestia dyskusji ograniczenia (klina podatkowego) w przyszłym roku*”, i ta sprawa w ocenie premiera nie jest jeszcze przesądzona. Przypomnijmy, że nieco inne plany przedstawiła w ub. tygodniu wicepremier

można się spodziewać eskalacji żądań koalicjantów w zamian za poparcie projektu rządowego

Gilowska – jest ona w stanie zaakceptować opóźnienie obniżki do 1 stycznia 2008 r., ale pod warunkiem, że utrzymana zostanie łączna skala obniżki o 7 pkt proc.. Kwestia daty oraz skali obniżki składki stała się w tej chwili sprawą czysto polityczną – zważywszy na determinację premiera dość prawdopodobne jest przyspieszenie prac sejmowych nad projektem, można natomiast w najbliższym czasie oczekiwać eskalacji żądań koalicjantów w zamian za poparcie projektu rządowego. Premier nie zgadza się również z wicepremier w kwestii oskładkowania dopłat bezpośrednich dla rolników – tutaj opór koalicjantów jest bardzo duży i nie widzimy szans, aby koncepcja wicepremiera mogła wejść w życie. **Zgodne są natomiast reakcje premiera i wicepremiera na ostatnie żądania płacowe lekarzy – zdaniem premiera nie ma możliwości takich zmian w tegorocznym budżecie.**

MF proponuje zmiany w akcyzie – dochody budżetu w przyszłym roku wyższe o ok. 1,7 mld PLN, inflacja wyższa o ok. 0,2 pkt proc.

MF przedstawiło wczoraj ponadto projekt zmiany ustawy o podatku akcyzowym. Najważniejszą zmianą jest przyjęcie kolejnych podwyżek stawki akcyzy na papierosy – o 23,3% w przyszłym oraz o 26,2% w 2009 r.. W połączeniu z innymi, mniejszymi, zmianami w akcyzie na część innych towarów, zwiększy to dochody przyszłorocznego budżetu o 1,7 mld PLN (i o 2,6 mld w 2009 r.). Podwyżka akcyzy na papierosy może podnieść przyszłoroczny CPI o ok. 0,2 pkt proc., przy czym podobnie jak ma to miejsce w przypadku podwyżki tegorocznej, efekt ten powinien być widoczny dopiero w II kw..

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8113	2,8369

EUR/USD 1,3440 EUR/JPY 163,20 EUR/PLN 3,8030 USD/PLN 2,8300 (-22,5% wzg. koszyka).

Początek tygodnia okazał się pozbawiony emocji; święta na głównych rynkach po obu stronach Atlantyku znacznie ograniczyły płynność rynku. Kurs EUR/USD pozostawał w trakcie sesji europejskiej w wąskim paśmie wahań (1,3447-62); również kluczowy w średnim terminie poziom oporu 164,00 EUR/JPY nie był zagrożony (dziennym maksimum euro było 163,83) jakkolwiek sentyment wobec japońskiej waluty nie uległ poprawie. Przy zmiennych nastrojach inwestorów wzg. perspektyw gosp. w USA (oraz przyszłej polityki Fed) kluczowym wydarzeniem tygodnia może okazać się publikacja sprawozdania z posiedzenia Fed (w środę). Jastrzębi ton (Fed) może zadecydować o dalszym umocnieniu dolara oraz przełamaniu poziomu wsparcia 1,3425/1,3400 EUR/USD. Złoty podobnie jak pozostałe waluty regionu oscylował w wąskim paśmie wahań przy umiarkowanym wolumenie transakcji (kurs EUR/PLN nie wylał się z pasma 3,80-3,81); rynek dyskontuje już pozostawienie stóp proc. bez zmian, ale komunikat RPP będzie uważnie obserwowany w oczekiwaniu na sygnał dot. kolejnej podwyżki stóp.

Pozytywne dane makro z Japonii pozwoliły jenowi odrobić część wcześniejszych strat, kurs EUR/JPY niżkował do poziomu 162,97; trwałe przełamanie 163,00/162,90 może wesprzeć korektę na relacji EUR/USD – tu kluczowym poziomem wsparcia w krótkim terminie pozostaje 1,3420/00; przełamanie otwiera drogę na 1,3370 (ewent. 1,3300). Do czasu publikacji sprawozdania Fed bardziej prawdopodobna wydaje się dalsza konsolidacja. Nie można natomiast wykluczyć dalszego osłabienia złotego w trakcie tygodnia, szczególnie w przypadku dalszej aprecjacji dolara oraz „jastrzębiego” tonu minutes Fed. Bezpośrednim poziomem oporu w krótkim terminie pozostaje 3,8260/3,8300 EUR/PLN; przełamanie otwiera drogę na 3,8550/3,8650.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Kontynuacja trendu oznacza ponowny test poziomu wsparcia 1,3420/00; przełamanie otwiera drogę na 1,3370/1.3300.

wsparcie	opór
1,3420	1,3500
1,3400	1,3470
1,3370	1,3455



Źródło: Reuters

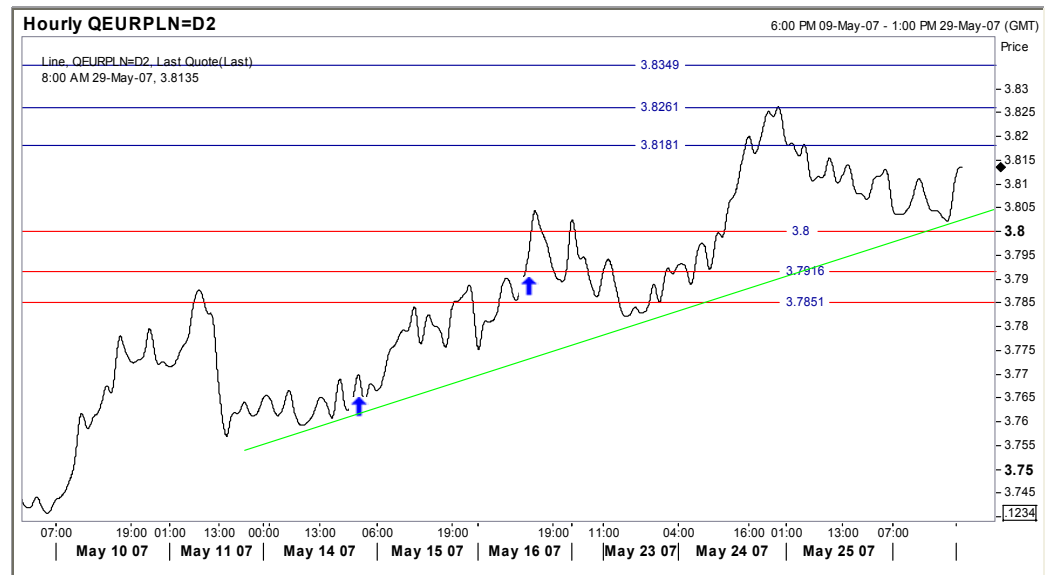
Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,8043	3,8045
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

Kontynuacja korekty oznacza ponowny test poziomów oporu 3,8180/3,8260 EUR/PLN; przełamanie otwiera drogę na 3,8350/3,8550 (prawdopodobny cel korekty). Dopiero zamknięcie poniżej 3,7915/00 EUR/PLN sygnalizowałoby powrót do trendu wzrostowego PLN.

wsparcie	opór
3,8000	3,8350
3,7915	3,8260
3,7850	3,8180

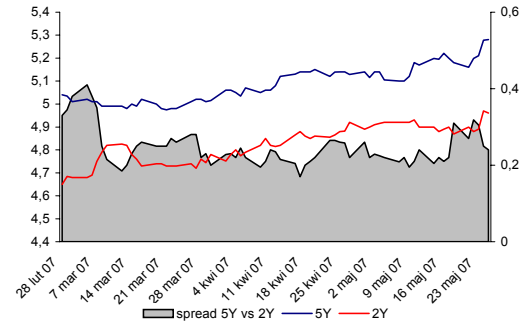
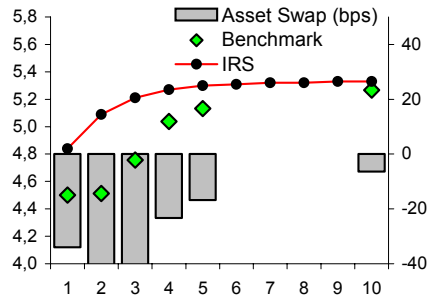
USDPLN		
SPOT	2,8254	2,8284
ATM	BID	ASK
1 W	7,40	8,40
1 M	7,40	8,40
2 M	7,30	8,30
3 M	7,30	8,30
6 M	7,45	8,15
1 Y	7,55	8,25
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,20	1,30
Fly	0,35	0,60



Źródło: Reuters

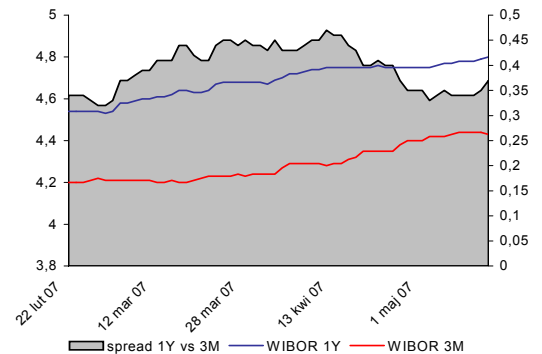
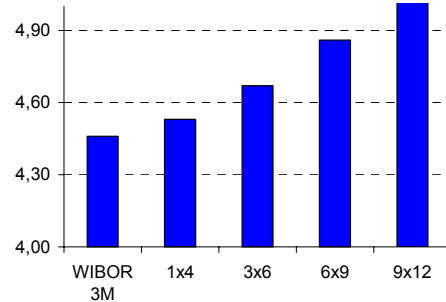
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,77	4,85
2Y	5,03	5,14
3Y	5,14	5,24
4Y	5,20	5,30
5Y	5,23	5,33
6Y	5,24	5,35
7Y	5,25	5,36
8Y	5,26	5,36
9Y	5,26	5,37
10Y	5,27	5,37



depo	BID	ASK
ON	4,10	4,35
1M	4,24	4,44
3M	4,26	4,46

FRA	BID	ASK
1x2	4,40	4,45
1x4	4,48	4,53
3x6	4,62	4,67
6x9	4,81	4,86
9x12	4,99	5,04



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych wtorek, 29 maja 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
EMU	10:00	Bilans na obrotach bieżących	marzec	-	5,0 mld EUR	-7,2 mld EUR
Słowacja	12:00	Decyzja banku centralnego	-	4,25%	4,25%	4,25%
USA	16:00	Indeks nastrojów Conference Board	maj	-	105 pkt	104 pkt

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.