



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)

# Daily Letter

środa, 30 maja 2007

STRON: 4

## Makroekonomia

### Dziś decyzja Rady

Sądzymy, że Rada nie zmieni poziomu stóp procentowych. **Uważamy, że bilans ryzyk w komunikacie będzie zbliżony do bilansu kwietniowego, a Rada nie sprecyzuje *timingu* kolejnej podwyżki.** Ponadto prezes z pewnością ponownie będzie wskazywał na brak konieczności podwyżek, co może w krótkim terminie prowadzić do wzrostu cen na rynku długu.

### Deficyt budżetowy po maju 16-17%

*Kolejny miesiąc deficyt budżetowy okazuje się znacznie niższy od planu*

*W całym roku deficyt może być niższy o 6-8 mld zł*

Jako poinformowała wiceminister finansów Elżbieta Suchocka-Roguska **deficyt budżetowy wzrósł w maju do 16-17% planu z 6,9% zanotowanych w kwietniu.** Zauważmy również, że wzrost deficytu w maju 2007 roku wyniósł około 3 mld, wobec 4,5 mld zanotowanych w maju 2006 (skumulowany deficyt w okresie styczeń-maj 2006 wyniósł aż 47,8% planu). Szacunki MF mają bardzo wstępny charakter i wiceminister stwierdziła jedynie, że „ruszyły pewne terminowe wydatki budżetu”. Wydaje się, że **systematycznie niższy deficyt to przede wszystkim zasługa wyższych wpływów z podatków od osób fizycznych i podatków pośrednich** (i w mniejszym stopniu niższych wydatków), które bezpośrednio związane są z wysokim wzrostem gospodarczym. Na chwilę obecną, biorąc pod uwagę nasze prognozy makro, wydaje się, że w całym 2007 deficyt może być 6-8 mld niższym od planu.

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8192	2,8353

EUR/USD 1,3445 EUR/JPY 163,45 EUR/PLN 3,8275 USD/PLN 2,8470 (-22,05% wzg. koszyka).

*Pozytywne dane makro z Japonii przypomniały inwestorom o perspektywie podwyżki stóp w jenie (w trakcie najbliższych miesięcy) i przyczyniły się do odreagowania wcześniejszych strat podczas sesji azjatyckiej; kurs EUR/JPY zniżkował do poziomu 162,97 a USD/JPY odpowiednio do 121,45.. Sentyment rynku zmienił się po niespodziewanie jastrzębiej w tonie wypowiedzi Webera (ECB), który ostrzegł o możliwej potrzebie przejścia do restrykcyjnej polityki monetarnej w strefie euro. W efekcie wspólna waluta zaczęła ponownie umacniać się wobec jena oraz dolara; przełamanie 1,3470/75 EUR/USD (a następnie 1,3495/00) uruchomiło zlecenia stop-loss, kurs euro wzrósł w drugiej połowie dnia do poziomu 1,3520. Równocześnie EUR/JPY zwyżkował do rekordowego poziomu 164,33.*

Publikacja indeksu zaufania konsumentów w USA (108,0 pkt., tj. zdecydowanie powyżej oczekiwań) skłoniła inwestorów do ponownych zakupów dolara, kurs EUR/USD zniżył się pod koniec sesji do poziomu 1,3485; kurs EUR/JPY utrzymał się powyżej 164,00 (164,15). Poranne umocnienie jena a także poprawa nastrojów wzg. dolara po publikacji figur z USA przyczyniły się do dalszego osłabienia złotego (oraz pozostałych walut regionu); realizacja zysków na długich pozycjach w PLN ze strony inwestorów zagranicznych nadawała ton sesji, jednakże przez większą część dnia poziom oporu 3,8180/00 EUR/PLN nie został przełamany. Dopiero pod koniec sesji zlecenia z NY przyniosły wzrost kursu EUR/PLN do poziomu 3,8250 (oraz USD/PLN odp. do 2,8360).

Decyzja Chin o potrojeniu podatku od obrotu giełdowego spowodowała wyprzedaż na giełdzie – przyczyniając się pośrednio do korekty na jenie; realizacja zysków na długich pozycjach w EUR/JPY (163,20) wsparła dolara, kurs EUR/USD powrócił do poziomów zbliżonych do otwarcia wczorajszej sesji. Pozytywne dane z USA mogą skłonić inwestorów do dalszej wyprzedaży euro, kluczowym poziomem wsparcia w krótkim terminie pozostaje 1,3420/00. Złoty oraz cały region tracą na wartości – prawdopodobny wydaje się test poziomu oporu 3,8350 (3,8435), przełamanie otwiera drogę na 3,8550/3,8650.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Polowanie na zlecenia stop-loss zostało powstrzymane na poziomie 1,3520; powrót do poprzedniego trendu oznacza ponowny test poziomu wsparcia 1,3420/00; przełamanie otwiera drogę na 1,3370/1.3300.

wsparcie	opór
1,3420	1,3515
1,3400	1,3490
1,3370	1,3465



Źródło: Reuters

**Krótkoterminowe prognozy, Złoty**

EURPLN		
SPOT	3,8260	3,8329
ATM	BID	ASK
1 W	6,75	7,75
1 M	6,40	7,40
2 M	6,20	7,20
3 M	5,95	6,95
6 M	6,10	6,80
1 Y	6,10	6,80
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,25	1,30
Fly	0,30	0,40

Kontynuacja trendu oznacza test poziomów oporu 3,8350 (3,8435); przełamanie otwiera drogę na 3,8550/3,8650 (prawdopodobny cel korekty).

wsparcie	opór
3,8250	3,8550
3,8150	3,8435
3,8050	3,8350

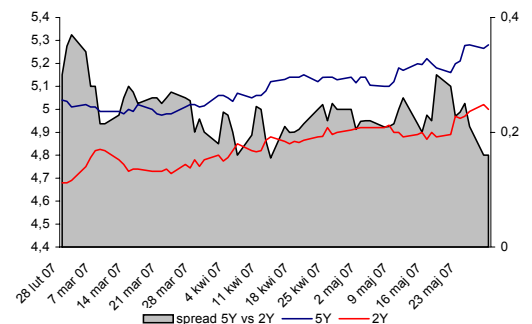
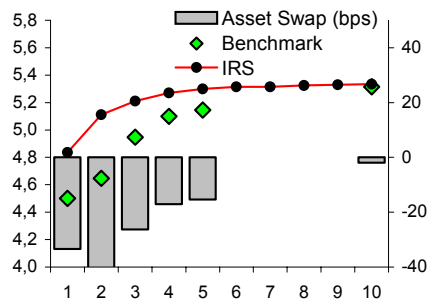


Źródło: Reuters

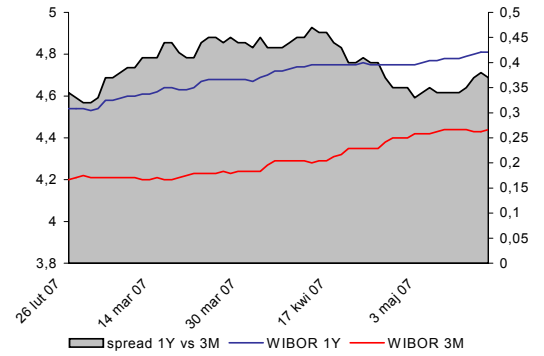
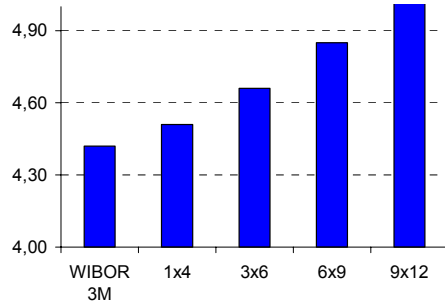
USDPLN		
SPOT	2,8481	2,8504
ATM	BID	ASK
1 W	7,25	8,25
1 M	7,25	8,25
2 M	7,25	8,25
3 M	7,25	8,25
6 M	7,40	8,10
1 Y	7,40	8,10
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,20	1,30
Fly	0,35	0,60

**Rynek stopy procentowej, Złoty**

IRS	BID	ASK
1Y	4,79	4,89
2Y	5,06	5,16
3Y	5,16	5,26
4Y	5,22	5,32
5Y	5,25	5,35
6Y	5,27	5,37
7Y	5,27	5,37
8Y	5,28	5,38
9Y	5,28	5,38
10Y	5,29	5,39



depo	BID	ASK
ON	4,11	4,29
1M	4,25	4,35
3M	4,32	4,42
FRA	BID	ASK
1x2	4,40	4,45
1x4	4,46	4,51
3x6	4,62	4,66
6x9	4,82	4,85
9x12	4,99	5,04



**Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych środa, 30 maja 2007**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
Polska	ok. 13:00	Decyzja RPP	-	<b>4,25%</b>	4,25%	4,25%
USA	20:00	Sprawozdanie z posiedzenia Fed	9 maja	-	-	-

**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.*