



BRE BANK SA

NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓW



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

środa, 6 czerwca 2007

STRON: 4

Makroekonomia

Obniżka składki rentowej według J. Kaczyńskiego

Według premiera obniżka składki zdrowotnej nie jest jeszcze przesądzona

Premier J. Kaczyński przyznał wczoraj, że nie jest jeszcze przesądzona sprawa daty ani łącznej skali obniżki składki na ubezpieczenia rentowe. „*Kwestia jest otwarta jeśli chodzi o ten rok. (...) Ale przyszły rok to problem skomplikowany*”. Pierwsze czytanie projektu rządowego zaplanowano na 12 czerwca, co w zasadzie uniemożliwia obniżkę składki od 1 lipca, jak chciał rząd. Takie opóźnienie obniżki, oraz najprawdopodobniej ograniczenie jej łącznej skali uwalnia część „rezerw budżetowych” przygotowanych na tę operację (3,5 mld w tym i ok. 16 mld w przyszłym). Jak przyznaje sam premier – „*są i tacy co mają merytoryczne argumenty zagospodarowania tych sum nieco w inny sposób*.” Trudno oczekiwać, aby na takie zmiany bez oporów zgodziła się Minister Finansów, jednak mimo wszystko **istnieje wysokie ryzyko, że presja polityczna na inne zagospodarowanie „owoców wzrostu” przeważy i ostatecznie skala obniżki klina podatkowego będzie niższa niż proponował rząd.**

Członkowie RPP o (braku) presji inflacyjnej i stopach proc.

Prezes Skrzypek podkreślił zagrożenia wynikające z narastającej presji płacowej,...

... jednak nie ulega wątpliwości, że będzie głosował przeciwko podwyżce.

Timing podwyżek zależy od median voters, w szczególności od J.Czekaja i S.Owsiaka

W udzielonym wczoraj wywiadzie prezes NBP, S. Skrzypek, podkreślił, że w ciągu najbliższych 12 miesięcy inflacja powinna mieścić się w przedziale wahań, który dopuszcza polityka bezpośredniego celu inflacyjnego. Poza powszechnie akceptowalnymi tezami ekonomicznymi (jak np. „*Celem polityki pieniężnej powinno by dbanie o niską inflację oraz jednoczesne stabilizowanie wzrostu gospodarczego*”, czy „*Decyzja o wejściu do strefy euro zapadła w traktacie akcesyjnym, co oznacza, że nie pytamy się czy, ale kiedy należy do niej wejść*”) tylko stwierdzenie „*zagrożenia wynikające z narastającej presji płacowej będą bardzo poważnie brane pod uwagę przy naszych kolejnych decyzjach*” bezpośrednio odnosi się do bieżącej polityki stóp procentowych. Naszym zdaniem na wyrost byłoby jednak interpretowanie tej wypowiedzi w kategoriach zapowiedzi podwyżki stóp procentowych. Prezes NBP, jak sądzimy po jego wcześniejszych wypowiedziach (zwłaszcza po decyzjach RPP) nie jest zwolennikiem podwyżek stóp procentowych (szczególnie w sytuacji, gdy inflacja jest poniżej celu NBP, a dyskusja koncentruje się na przyszłych ryzykach). Podobny wydźwięk miała wypowiedź prof. Pietrewicza, który rozwinął temat presji płacowej i stwierdził, że na chwilę obecną nie zagraża ona stabilności cen.

Kwestia rychłej podwyżki stóp, naszym zdaniem, jest ciągle nierozstrzygnięta i w znacznej mierze będzie zależeć od bieżących danych makro. Wydaje się, że to tzw. *median voters* zadecydują, czy podwyżka będzie mieć miejsce już latem.

Dziś decyzja ECB

Dzisiaj ECB podejmie decyzję w sprawie stóp procentowych. O ile dzisiejsza podwyżka o 25

bps nie ulega wątpliwości, o tyle istotny będzie ton komunikatu i ewentualne wskazówki na temat dalszego kształtu polityki pieniężnej. Spodziewamy się, że w świetle mocnych danych ze strefy euro ECB będzie kontynuował zacieśnianie polityki pieniężnej, czemu da wyraz w dzisiejszym komunikacie. W naszej opinii podstawowa stopa ECB wyniesie na koniec grudnia 4,50%.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8050	2,8163

EUR/USD 1,3525 EUR/JPY 121,30 EUR/PLN 3,8280 USD/PLN 2,83 (-22,2% wzg. koszyka).

Pozytywne dane makro z USA (ISM dla usług) nie wystarczyły, aby powstrzymać trwającą korektę, po przełamaniu poziomu oporu 1,3515 euro umacniało się nadal - tak wobec dolara jak i jena (osiągając odp. poziomy 1,3554 oraz 164,56). Realizacja zysków ograniczyła jednak aprecjacje wspólnej waluty, podczas sesji azjatyckiej główne waluty G7 pozostawały w wąskim paśmie wahań (notowania EUR/USD ustabilizowały się ok. 1,3525). Wraz z umocnieniem euro (i pomimo słabszego jena) wzrosła presja na waluty regionu CE4; złoty tracił na wartości w trakcie sesji – kurs EUR/PLN zwyżkował pod koniec sesji do poziomu 3,8270.

Kluczowy dla rynku może okazać się komunikat ECB – pozytywne dla euro komentarze (tj. zapowiadające dalsze podwyżki stóp w strefie euro) oznaczałyby test poziomów oporu 1,3610/20 oraz 1,3665 EUR/USD w krótkim terminie, jakkolwiek „jastrzębi” ton ECB jest już częściowo zdyskontowany. Konsolidacja EUR/PLN powyżej 3,8150/00 przywraca perspektywę głębszej korekty złotego – potwierdzeniem będzie test oporu 3,8350/3,8370. Również w tym przypadku komunikat ECB może okazać się „sygnałem” do dalszej wyprzedazy złotego, trwałe przełamanie oporu 3,8370 (3,8400) otwiera drogę na 3,8550/3,8650 EUR/PLN.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja ok. 1,3525/45 po przełamaniu oporu 1,3490/1,3515; prawdopodobna ponowna próba przełamania 1,3555 w drodze na 1,3610 (1,3665).

wsparcie	opór
1,3505	1,3645
1,3480	1,3610
1,3450	1,3555



Źródło: Reuters

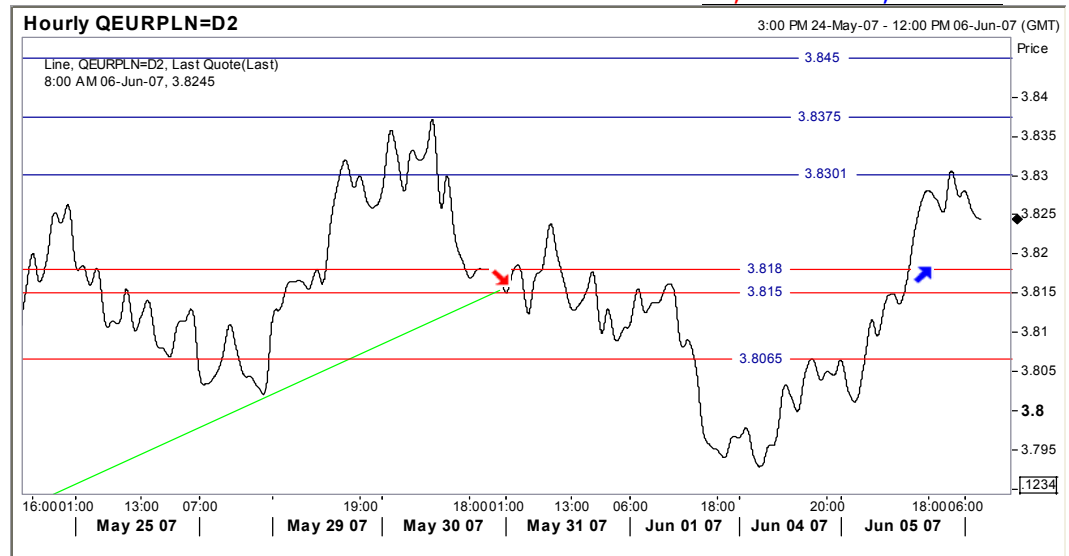
Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,8230	3,8279
ATM	BID	ASK
1 W	5,90	6,90
1 M	5,90	6,90
2 M	6,00	7,00
3 M	5,80	6,80
6 M	5,95	6,65
1 Y	5,95	6,65
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,25	1,30
Fly	0,30	0,40

Przełamanie oporu 3,8150/80 oraz konsolidacja powyżej 3,8200 sugerują kontynuację trendu tj. test poziomów oporu 3,8350/70 (3,8400) w trakcie tygodnia.

wsparcie	opór
3,8180/50	3,8450
3,8065	3,8350/75
3,7950	3,8300

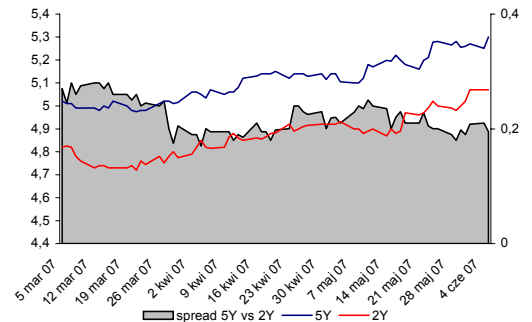
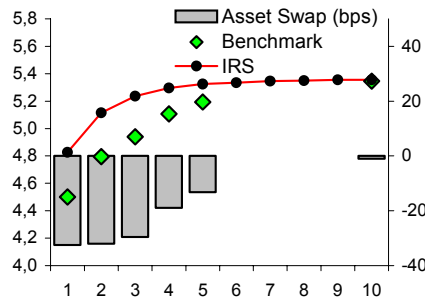
USDPLN		
SPOT	2,8246	2,8269
ATM	BID	ASK
1 W	6,90	7,90
1 M	6,90	7,90
2 M	6,95	7,95
3 M	7,05	8,05
6 M	7,40	8,10
1 Y	7,40	8,10
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,20	1,30
Fly	0,35	0,60



Źródło: Reuters

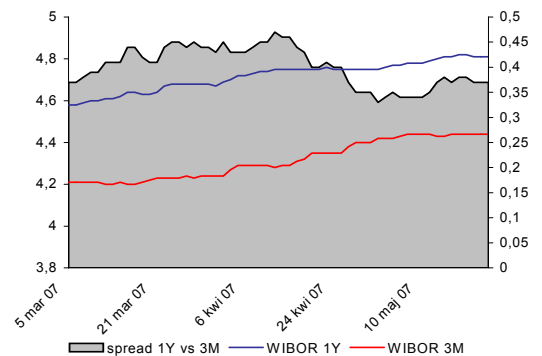
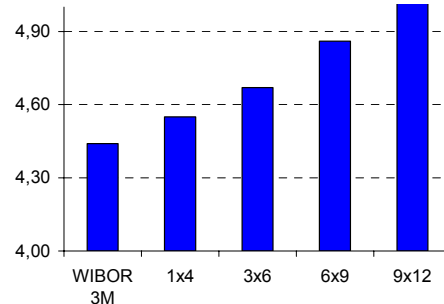
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,78	4,88
2Y	5,07	5,17
3Y	5,19	5,29
4Y	5,25	5,35
5Y	5,28	5,38
6Y	5,29	5,39
7Y	5,30	5,40
8Y	5,30	5,40
9Y	5,31	5,41
10Y	5,31	5,41



depo	BID	ASK
ON	4,11	4,30
1M	4,26	4,36
3M	4,34	4,44

FRA	BID	ASK
1x2	4,40	4,45
1x4	4,50	4,55
3x6	4,62	4,67
6x9	4,81	4,86
9x12	5,01	5,06



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych środa, 6 czerwca 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
Polska	11:00	Stopa bezrobocia	Maj	13,0%	13,0%	13,7%
RFN	12:00	Zamówienia w przemyśle (m/m)	Kwiecień	-	-1,0%	2,4%
EMU	13:45	Decyzja ECB	-	+25bps	+25bps	-
USA	14:30	Wydajność pracy	1 kw.	-	1,1%	1,7%
USA	14:30	ULC	1 kw.	-	1,2%	0,6%

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 POPRZEDNIEGO 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.