



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](mailto:research@brebank.com.pl)

STRON: 5

**Daily Letter****piątek, 15 czerwca 2007**

## Makroekonomia

### Dane o podaży pieniądza za maj

*Dane o M3 potwierdzają dotychczasowe tendencje, w tym wzrost akcji kredytowej dla gosp. domowych.*

Podaż pieniądza (M3) wzrosła w maju o 0,9% m/m (16,1% r/r, wobec 17,3% zanotowanych w kwietniu) do 502.876,7 mln zł. Zwiększeniu uległa dynamika kredytów dla gosp. domowych (wzrost o 3,6% m/m i 38,4% r/r), dynamika kredytów dla przedsiębiorstw spadła, w ujęciu miesięcznym, do 1,0%. Po stronie depozytów zaobserwowano spadek depozytów gospodarstw domowych o 1,1%. Depozyty przedsiębiorstw nieznacznie wzrosły. Wzrosły również depozyty jednostek samorządowych, co potwierdza bardzo dobrą sytuację finansową samorządów (jak podało MinFin samorzady osiągnęły w I kw. 2007 ponad 8 mld nadwyżkę wobec zaplanowanego deficytu w wysokości 10 mld na cały rok).

**Naszym zdaniem dane o podaży pieniądza potwierdzają tendencje obserwowane od kilku miesięcy. Przede wszystkim wskazują na utrzymującą się wysoką akcję kredytową po stronie gosp. domowych i prawdopodobnie zmniejszającą się stopę oszczędności.**

### MinFin o inflacji

*Prognoza MinFin jest b. optymistyczna. Naszym zdaniem wpływ czynników popytowych i kosztowych na inflację będzie widoczny już jesienią i spowoduje, że inflacja przekroczy 3% w grudniu*

Zdaniem Minister Finansów, Z. Gilowskiej, inflacja w grudniu 2007 wzrosła do 2,6%. Jej zdaniem wzrost (względem prognoz) inflacji w maju do 2,3% był spowodowany podwyżkami cen owoców i warzyw wynikającymi z przymrozków i miał charakter jednorazowy.

Również wczoraj wiceminister finansów K. Zajdel-Kurowska stwierdziła, że nie ma presji inflacyjnej pomimo wzrostu popytu i płac, a inflacja w lato spadnie do poniżej 2%. Tu Zajdel-Kurowska liczy na pozytywny szok podaży w cenach żywności. Według jej szacunków inflacja netto osiągnęła w maju 1,5%.

My szacujemy inflację netto za maj na poziomie 1,6%. Uważamy również, że inflacja może utrzymywać się na poziomie pow. 2% latem (pomimo efektów wysokiej bazy pojawiających się w lipcu). **Na koniec roku inflacja wzrosła do poziomu 3%, przy czym już na jesieni czynniki popytowe i kosztowe zaczną mieć większe znaczenie, co przełoży się na wzrost inflacji netto (może ona przekroczyć 2% na koniec roku).**

### Czekaj z RPP o podwyżkach stóp i inflacji

*J. Czekaj z RPP wypromował przyszłotygodniowe dane o płacach. Decyzja RPP w dużej mierze zależy od danych miesięcznych*

J. Czekaj, którego ze względu na poglądy na bieżącą politykę monetarną zwykło się umiejscawiać dokładnie pomiędzy „obozem” jastrzębi i gołębiami, przez co może on przeważać szalę w głosowaniu nad poziomem stóp, stwierdził, że stopy należy podnosić w 2007 i 2008 roku. Jego zdaniem silny wzrost gosp. i spadek bezrobocia mogą przyspieszyć inflację. Jego prognozy inflacji (2,5% na koniec tego roku i 3% na koniec 2008) są jednak nadal bardzo umiarkowane. Rozkład w czasie podwyżek J. Czekaj uzależnił od napływających danych. M.in. prof. Czekaj stwierdził, że przede wszystkim czekał będzie na

publikację danych o płacach w przyszłym tygodniu.

**Wypowiedzi te potwierdzają nasz pogląd, że (przynajmniej część) RPP kieruje się w bardzo dużym stopniu bieżącymi danymi (a nie prognozami średniookresowymi) w swych decyzjach. Nasze krótkoterminowe prognozy wskazują na wysokie wzrosty płac (pow. 9% r/r) i popytu konsumpcyjnego. Stąd też prawdopodobieństwo rychłej podwyżki stóp (naszym zdaniem nadal najlepiej pasuje tu lipiec) będzie rosło.**

## Ważą się losy redukcji klin podatkowego

Dziś Sejm zadecyduje o losach redukcji klina podatkowego. LPR jest za, Samoobrona przeciwko. **Istnieje ryzyko, że redukcja klina będzie mniejsza lub przesunie się w czasie. Wszystko to może rozbudzić spekulacje na temat odejścia Gilowskiej.**

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8230	2,8744

EUR/USD 1,3320 EUR/JPY 163,80 EUR/PLN 3,8160 USD/PLN 2,8650 (-21,95% wzg. koszyka).

*Poprawa nastrojów na światowych giełdach (począwszy od Wall Street) zachęciła inwestorów do powiększania pozycji „carry” oraz przyczyniła się do odreagowania wcześniejszej wyprzedaży na rynkach wschodzących; równocześnie wzrosła presja na jena, który jako waluta finansująca „carry” tracił na wartości tak wobec dolara jak i euro (zniżując do poziomów odp. 123,13 oraz 163,78). Rynek spodziewa się, że na najbliższym posiedzeniu BoJ pozostawi stopy procentowe bez zmian. Podwyżka stóp (o 25pb) przez szwajcarski bank centralny przeszła praktycznie bez echa, notowania CHF nie uległy większej zmianie. Kurs EUR/USD również utrzymywał się podczas sesji europejskiej w wąskim paśmie wahań 1,3280-1,3324 (do czego przyczyniła się konsolidacja na rynku długu). Figury z USA tym razem nie dostarczyły pretekstu do kolejnej wyprzedaży (Treasuries), indeks PPI wzrósł o 0,9% m/m.. ale po wyłączeniu cen żywności i energii ceny produkcji wzrosły o 0,2% m/m (tj. zgodnie z oczekiwaniami). Poprawa nastrojów wobec regionu CE4 przyczyniła się do porannego umocnienia złotego; przy umiarkowanym wolumenie transakcji rynkowi zabrakło siły by zagrozić poziomowi wsparcia 3,8150 EUR/PLN. Kolejne godziny przyniosły konsolidację w paśmie 3,8200-3,8260 EUR/PLN, dopiero po neutralnych figurach z USA inwestorzy przystąpili do wzmocnionych zakupów PLN oraz HUF.. Złoty osiągnął tym razem poziom 3,8125/45 EUR/PLN jednak realizacja zysków wzięła górę pod koniec dnia – na zamknięcie sesji EUR/PLN był kwotowany na poziomie 3,8190.*

Zgodnie z prognozami BoJ pozostawił stopy procentowe w Japonii bez zmian, wraz z oczekiwaniami rynku wzg. polityki ECB, Fed powoduje to podtrzymanie obecnego trendu EUR/JPY (oraz USD/JPY). Do czasu publikacji amerykańskiego CPI prawdopodobna wydaje się dalsza konsolidacja EUR/USD w paśmie 1,3320-1,3280 (korekta w trakcie sesji azjatyckiej została powstrzymana na poziomie oporu 1,3330). Kluczowym poziomem wsparcia EUR/USD w krótkim terminie pozostaje 1,3250. Nastroje na rynkach bazowych będą decydować o trendzie w regionie CE4 (oraz pozostałych rynkach wschodzących), przełamanie wsparcia 3,8150/20 EUR/PLN może uruchomić zlecenia stop-loss na długich pozycjach w euro (polowanie na S/L może wyznaczyć trend w pierwszej połowie dnia, figury z USA – w drugiej).

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Dotychczasowa korekta powstrzymana ok. 1,3330; prawdopodobna konsolidacja do czasu publikacji figur z USA.

wsparcie	opór
1,3280/60	1,3390
1,3220	1,3360
1,3205/85	1,3330



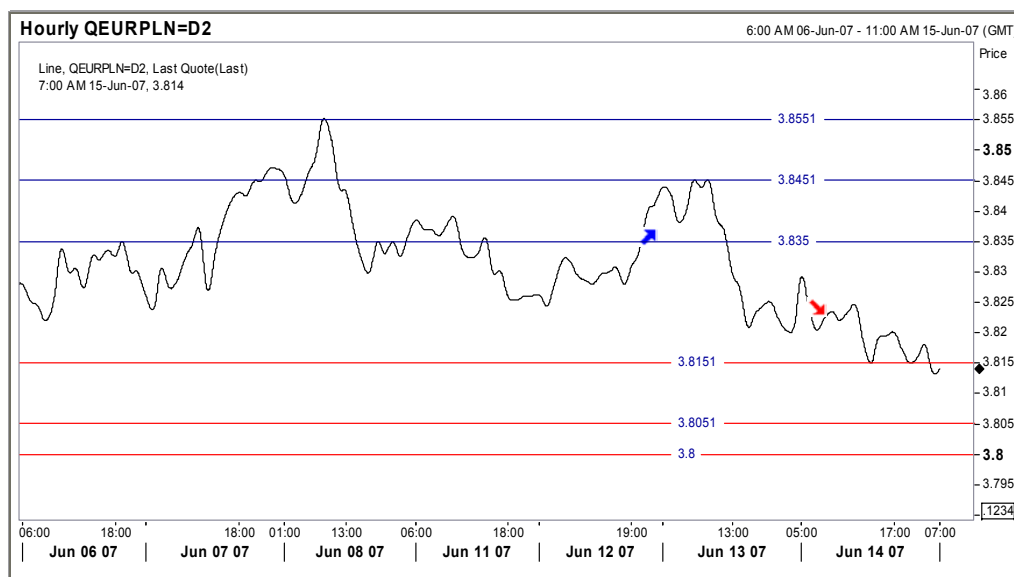
Źródło: Reuters

## Krótkoterminowe prognozy, Złoty

	EURPLN	
SPOT	3,8151	3,8200
<b>ATM</b>	<b>BID</b>	<b>ASK</b>
1 W	6,00	7,00
1 M	5,90	6,90
2 M	5,85	6,85
3 M	5,75	6,75
6 M	5,85	6,55
1 Y	5,75	6,45
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,25	1,30
Fly	0,30	0,40

Przełamanie wsparcia 3,8150/20 może uruchomić zlecenia S/L i zadecydować o dalszym umocnieniu złotego w krótkim terminie; celem w takim przypadku byłby poziom 3,8000. Silny poziom oporu ok. 3,8450/3,8500.

wsparcie	opór
3,8150	3,8550
3,8050	3,8450
3,8000	3,8350

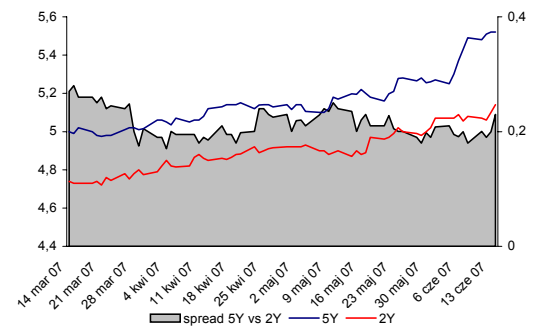
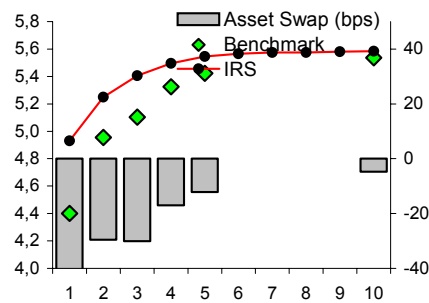


Źródło: Reuters

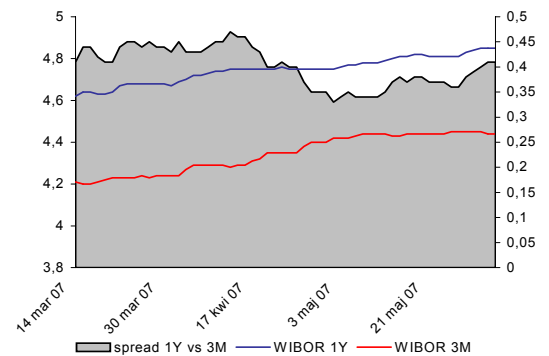
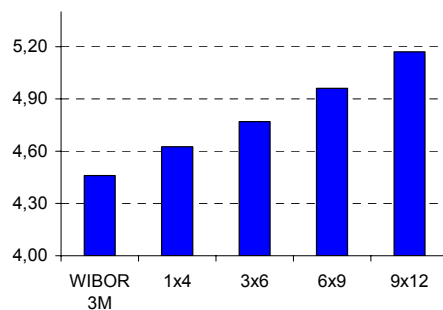
USDPLN		
SPOT	2,8661	2,8684
ATM	BID	ASK
1 W	6,90	7,90
1 M	6,90	7,90
2 M	6,90	7,90
3 M	7,00	8,00
6 M	7,35	8,05
1 Y	7,35	8,05
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,20	1,30
Fly	0,30	0,45

## Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,88	4,98
2Y	5,20	5,30
3Y	5,36	5,46
4Y	5,45	5,55
5Y	5,50	5,60
6Y	5,52	5,62
7Y	5,53	5,63
8Y	5,53	5,63
9Y	5,53	5,63
10Y	5,54	5,64



depo	BID	ASK
ON	4,15	4,35
1M	4,25	4,35
3M	4,26	4,46
FRA	BID	ASK
1x2	4,45	4,50
1x4	4,58	4,63
3x6	4,72	4,77
6x9	4,91	4,96
9x12	5,12	5,17



**Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych piątek, 15 czerwca 2007**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
Polska	14:00	Bilans płatniczy	kwiecień	<b>-564</b>	-503	-539
USA	14:30	Inflacja m/m	maj	-	0,6%	0,4%
USA	14:30	Inflacja bazowa m/m	maj	-	0,2%	0,2%
USA	15.15	Produkcja przem. m/m	maj	-	0,2%	0,7%
USA	16.00	Indeks U. Michigan	czerwiec	-	88	88,3

**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 UPZEDNIA ZGODĄ AUTORÓW.*