



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: 4

**Daily Letter****wtorek, 19 czerwca 2007**

## Makroekonomia

### Prof. Filar z RPP o cyklu podwyżek stóp proc.

*Publikacja minutes z posiedzenia majowego może wg prof. Filara wskazywać na ścieżkę dalszego zacieśnienia polityki monetarnej*

Prof. D. Filar z RPP zwrócił uwagę analityków na zaplanowaną na czwartek publikację *minutes* z posiedzenia RPP. Jego zdaniem ten syntetyczny zapis dyskusji ma pokazać, że RPP myśli o zacieśnieniu polityki monetarnej. Filar wskazał, że kwietniowa podwyżka była ruchem wyprzedzającym, teraz natomiast w odpowiedzi na silny wzrost gospodarki Rada ma rozpocząć cykl podwyżek. Zdaniem Filara, pomimo, iż wolumen kredytów dla gosp. domowych jest w polskiej gospodarce ciągle niewielki w porównaniu do innych gospodarek, wysokie dynamiki (38% w agregacie), są zagrożeniem dla inflacji. Takim zagrożeniem ma być także impuls popytowy wygenerowany przy okazji redukcji klina podatkowego.

**Naszym zdaniem wypowiedź ta może dobrze obrazować nastroje w Radzie (w końcu odnosi się ona bezpośrednio do dyskusji z poprzedniego posiedzenia) i obawę Rady przed pojawiającymi się nowymi czynnikami oddziaływującymi na wzrost inflacji** (ekspansja fiskalna, wysoka akcja kredytowa). Wypowiedź Filara wskazuje również, że Rada rychło zdecyduje się na kolejną podwyżkę stóp. Pomimo iż zacieśnienie monetarne w strefie euro i Szwajcarii już oddziałuje na akcję kredytową w Polsce, podwyżki polskich mogą okazać się konieczne w celu korekty oczekiwań gosp. domowych.

### Dziś dane z rynku pracy

O 14.00 GUS opublikuje informację o wynagrodzeniach i zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw w maju. Wg naszej prognozy wynagrodzenia wzrosły o 9,1% r/r (konsensus=8,3%). **Taki wzrost wynagrodzeń wskazywałby na nasilające się napięcia na rynku pracy i mocno uprawdopodobniły naszym zdaniem podwyżkę stóp procentowych** na lipcowym posiedzeniu (przypominamy, że na bardzo duże znaczenie miesięcznych danych z rynku pracy wskazywał niedawno J. Czekaj). Zgodna z konsensusem jest natomiast nasza prognoza wzrostu zatrudnienia (4,5% r/r).

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8007	2,8364

EUR/USD 1,3427 EUR/JPY 165,90 EUR/PLN 3,8020 USD/PLN 2,8320 (-22,5% wzg. koszyka).

*Piątkowa publikacja danych makro z USA (bazowy CPI, indeks u. Michigan) oddaliła obawy inwestorów dot. możliwej podwyżki stóp w 2008r., przyczyniając się do korekty notowań dolara. Przelamanie oporu 1,3390 EUR/USD w trakcie sesji europejskiej (podobnie jak spadek rentowności Treasuries) nie uruchomiło jednak – wbrew obawom analityków –*

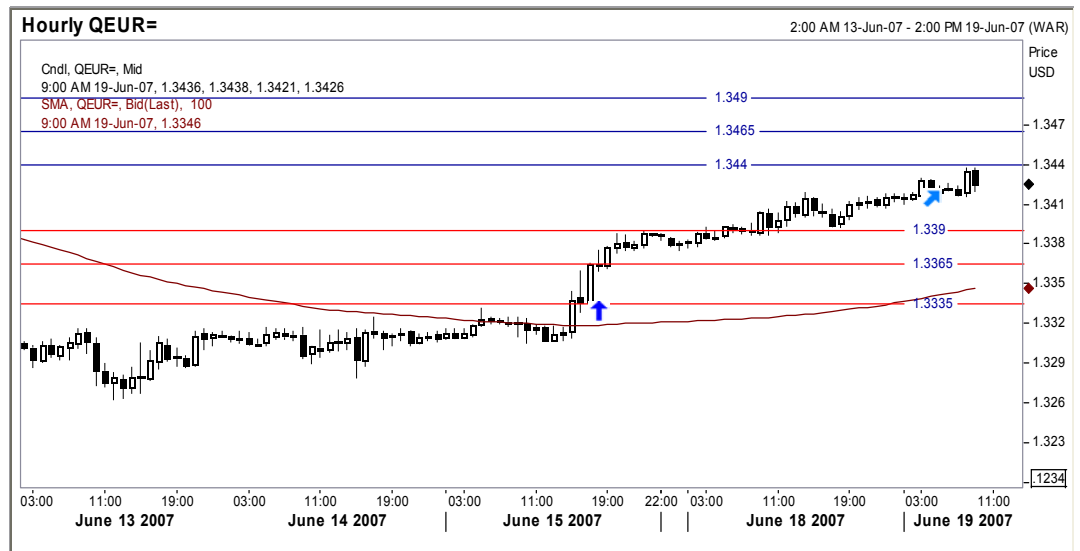
znaczących zleceń stop-loss. Kurs EUR/USD zwyżkował do poziomu 1,3418 jednakże rynkowi zabrakło impetu do przełamania poziomu oporu 1,3420. Wzrost apetytu na ryzyko (oraz osłabienie dolara, treasuries) sprzyjały aprecjacji walut o wysokiej rentowności (zwłaszcza AUD), funt szterling umocnił się do poziomu 1,9843 wobec dolara. Powiększanie pozycji „carry” spowodowało osłabienie jena – kurs EUR/JPY zwyżkował w trakcie sesji do poziomu 165,65 (USD/JPY 123,62), do trwającego osłabienia japońskiej waluty przyczyniła się gołębia w tonie wypowiedź prezesa BoJ. Odreagowanie wcześniejszej wyprzedaży pozwoliło umocnić się tureckiej lirze oraz randowi, natomiast w regionie CE4 zyski PLN, HUF-a okazały się ograniczone. Kurs EUR/PLN zniżkował w godzinach porannych do poziomu 3,7955 jednakże realizacja zysków (oraz zlecenia importerów) powstrzymały trend – kolejne godziny przyniosły konsolidację w wąskim paśmie 3,8000-30 EUR/PLN, kurs EUR/HUF ponownie przełamał poziom oporu 250,00.. Pod koniec dnia EUR/PLN testował poziom oporu 3,8050 – bez powodzenia.

Konsolidacja EUR/USD ok. 1,3400/10 sugeruje ponowny test poziomów oporu 1,3420/40 – przełamanie potwierdzałoby zmianę trendu w krótkim terminie (celem byłoby 1,3460/90); realizacja zysków na długich pozycjach EUR/JPY (nowe historyczne maksimum 166,10 osiągnięte podczas sesji azjatyckiej) może zagrozić takiemu scenariuszowi, jakkolwiek techniczna korekta jena nie zmieni trendu w dłuższym terminie. Publikacja (polskich) danych dot. wynagrodzeń może zachęcić inwestorów do powiększania pozycji w PLN; kluczowym poziomem wsparcia EUR/PLN w krótkim terminie pozostaje 3,7950/20.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EUR/USD – Kontynuacja trendu sugeruje test poziomu oporu 1,3440 (przełamanie otwiera drogę na 1,3465/90).

wsparcie	opór
1,3390	1,3490
1,3365	1,3465
1,3335	1,3440



Źródło: Reuters

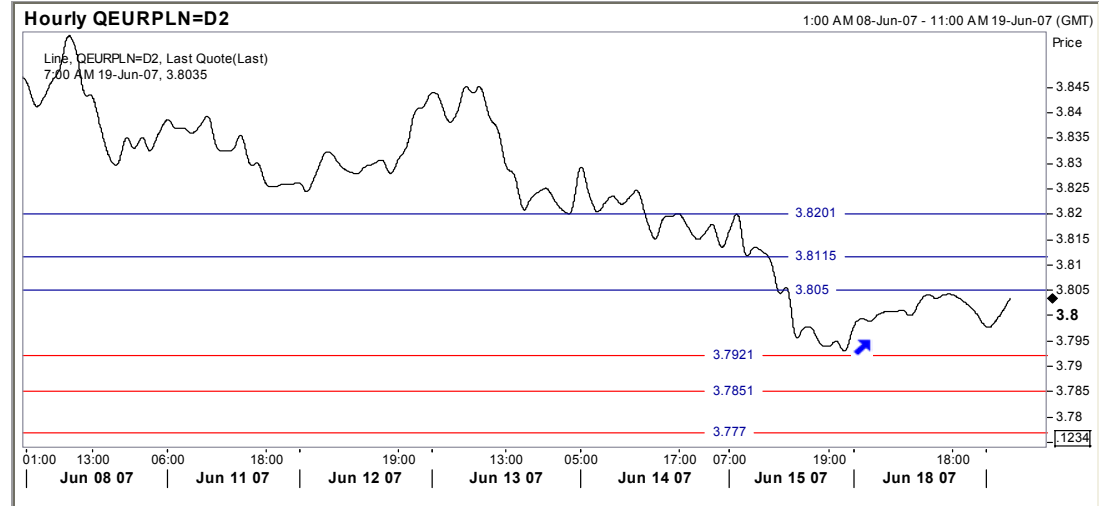
**Krótkoterminowe prognozy, Złoty**

EURPLN		
SPOT	3,7999	3,8012
ATM	BID	ASK
1 W	5,00	6,00
1 M	5,50	6,50
2 M	5,60	6,60
3 M	5,70	6,70
6 M	5,75	6,45
1 Y	5,75	6,45
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,90	1,15
Fly	0,30	0,38

Prawdopodobna konsolidacja w paśmie 3,7950-3,8050 do czasu publikacji danych makro. Kontynuacja trendu wzrostowego wymaga przełamania silnego poziomu wsparcia 3,7920.. natomiast wzrost kursu EUR/PLN powyżej 3,8070 sygnalizowałby korektę (z celem ok. 3,8200).

wsparcie	opór
3,7920	3,8200
3,7850	3,8115
3,7770/50	3,8050/70

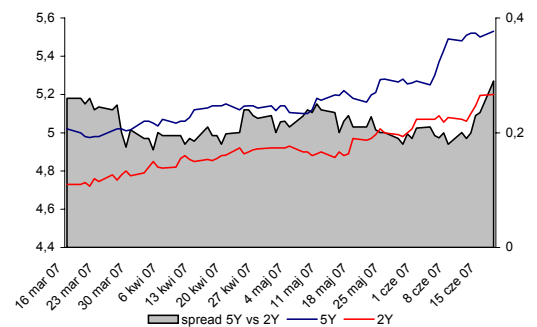
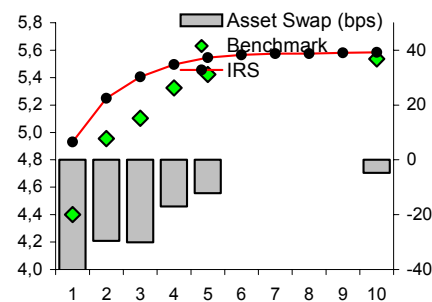
USDPLN		
SPOT	2,8287	2,8337
ATM	BID	ASK
1 W	6,75	7,75
1 M	6,80	7,80
2 M	6,90	7,90
3 M	7,00	8,00
6 M	7,15	7,85
1 Y	7,15	7,85
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,90	1,15
Fly	0,30	0,45



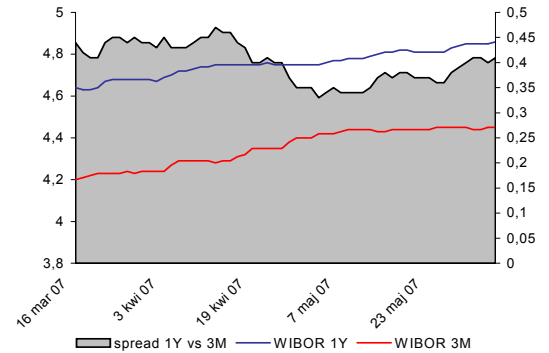
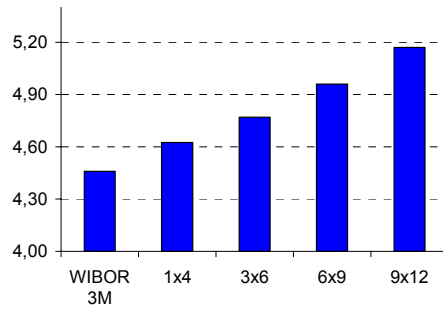
Źródło: Reuters

**Rynek stopy procentowej, Złoty**

IRS	BID	ASK
1Y	4,87	5,00
2Y	5,23	5,32
3Y	5,38	5,47
4Y	5,46	5,55
5Y	5,51	5,60
6Y	5,53	5,63
7Y	5,54	5,64
8Y	5,54	5,64
9Y	5,55	5,65
10Y	5,55	5,65



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 wtorek, 19 czerwca 2007**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
Niemcy	11:00	Indeks ZEW	czerwiec	-	29,0	24,0
Polska	14:00	Wynagrodzenia w sekt. przeds.	maj	<b>9,1%</b>	8,3%	8,4%
Polska	14:00	Zatrudnienie w sekt. przeds.	maj	<b>4,5%</b>	4,5%	4,4%
USA	14:30	Nowe inwestycje budowlane	maj	-	1,48 mln	1,528 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 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.*