



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, 20 czerwca 2007**

STRON: 1

Makroekonomia

Płace powyżej oczekiwań

Wzrost wynagrodzeń w coraz większej liczbie sektorów jest już dwucyfrowy

Roczna dynamika płac w sektorze przedsiębiorstw wzrosła w maju do 8,9% (konsensus=8,3%, nasza prognoza 9,1%) z 8,4% zanotowanych w kwietniu. Tym samym nie nastąpiło przepowiedane przez wielu analityków spowolnienie wzrostu płac. Nieco niższe dynamiki z kwietnia mogą być w świetle dzisiejszych danych interpretowane jako odchylenie od trendu. Zwracaliśmy zresztą na to uwagę analizując dane sektorowe; w coraz większej liczbie sektorów dynamiki wzrostu płac są już dwucyfrowe.

Dane o płacach są szczególnie istotne dla losów najbliższej podwyżki stóp (wskazywał na to bezpośrednio J. Czekaj). Dzisiejsze dane wskazują na systematyczny wzrost zagrożeń dla inflacji i znacznie zwiększają prawdopodobieństwo szybkich podwyżek. **Naszym zdaniem do najbliższej podwyżki dojdzie w lipcu** (znów wskazują na to autoryzowane wypowiedzi członków RPP i fakt publikacji nowej projekcji inflacyjnej NBP).

A. Sławiński i A. Wojtyna o kolejnych podwyżkach stóp

A. Sławiński: opcja czekania z podwyżką stóp traci na wartości

A. Wojtyna: sygnały, że Rada znajdzie się behind the curve są argumentem za kolejnymi wyprzedzającymi ruchami

Profesorowie A. Sławiński oraz A. Wojtyna we wczorajszych wywiadach dość zgodnie uznali, że najprawdopodobniej będą potrzebne kolejne podwyżki stóp aby zapewnić stabilizację inflacji w okolicy środka celu. Jak stwierdził A. Sławiński, „wartość opcji czekania z podwyżką stóp jest już mała”. **A. Wojtyna natomiast uznał, że dla Polski sygnałem ostrzegawczym może być rozwój sytuacji w Wlk. Brytanii**, przy czym np. potencjalne ryzyka ze strony rynku pracy w Polsce są zdecydowanie wyższe (ze względu na odpływ pracowników). A. Wojtyna wprost stwierdza nawet, że „jakikolwiek sygnały wskazujące na to, że Rada znajdzie się behind the curve, są argumentem za kolejnymi wyprzedzającymi ruchami” (była to odpowiedź na pytanie, czy podwyżka stóp powinna nastąpić już w czerwcu). Jako główne ryzyka profesorowie wymieniają oczywiście rynek pracy – wprawdzie nadal wyższe wzrosty wynagrodzeń nadal nie skłaniają przedsiębiorstw do podwyżek cen, jednak wg A. Wojtyny „**przy utrzymaniu takich wysokich dynamik wynagrodzeń, neutralizacja wyższych ULC przez dalszy wzrost wydajności może być coraz bardziej problematyczna**”.

Wydzwięk wywiadów był tradycyjnie łagodzony przez wskazywanie na wysoki wzrost inwestycji, czy wpływ globalizacji na niższe ceny importu, dzięki czemu nie grozi nam gwałtowny wzrost inflacji. **Obaj profesorowie nie pozostawiają jednak w zasadzie żadnych wątpliwości, że będą w najbliższym czasie głosować za podwyżką stóp.** W naszej ocenie wniosek o podwyżkę może zostać zgłoszony już w czerwcu, sądzymy, że bardziej prawdopodobne jest, że podwyżka taka nastąpi dopiero w lipcu.

Dziś dane o produkcji przemysłowej i PPI

Dziś o 14:00 GUS opublikuje dane o produkcji przemysłowej i cenach producenta w maju. Wg naszej prognozy produkcja przemysłowa wzrosła o 11,0% r/r (konsensus 9,6%), a PPI o 2,1% r/r (zgodnie z konsensusem).

Rynek walutowy

| Fixing NBP | |
|------------|---------|
| EUR/PLN | USD/PLN |
| 3,8066 | 2,8414 |

EUR/USD 1,3425 EUR/JPY 165,70 EUR/PLN 3,7815 USD/PLN 2,8170 (-22,9% wzg. koszyka).

Początek sesji europejskiej przyniósł realizację zysków na długich pozycjach w euro, szczególnie EUR/JPY oraz EUR/CHF (podczas sesji azjatyckiej kurs EUR/JPY osiągnął nowe historyczne maksimum 166,10). Pozytywny dla wspólnej waluty sentyment ucierpiał po publikacji danych makro z RFN - indeks ZEW spadł w czerwcu do 20,3 pkt. (wobec oczekiwanych 29 pkt.). W efekcie kurs EUR/USD zniżkował do poziomu 1,3384 jednakże przełamanie wsparcia 1,3390 okazało się nietrwale; kolejne godziny przyniosły konsolidację w paśmie 1,3395-1,3410. Nieznacznie umocnił się funt, zwiększając wzg. dolara do poziomu 1,9880. Publikacja figur z USA nie wpłynęła znacząco na notowania dolara (liczba nowych budów spadła w maju – zgodnie z oczekiwaniami - o 2,1%) natomiast w drugiej połowie dnia przyspieszyła realizacja zysków na krótkich pozycjach w jenie (EUR/JPY zniżkował do poziomu 165,32 a USD/JPY odp. do 123,35). Złoty zyskał na wartości po publikacji danych dot. wzrostu wynagrodzeń (8,9% r/r wobec oczekiwanych 8,3%), wspierających oczekiwania na podwyżkę stóp przez RPP. Kurs EUR/PLN przełamał poziom wsparcia 3,7950/20 osiągając w godzinach popołudniowych poziom 3,7840 (USD/PLN odp. 2,8220).

Wyprzedaż EUR/PLN podczas sesji nowojorskiej pozwoliła złotemu osiągnąć poziom 3,7760 (przy nie płynnym rynku). Na początku sesji prawdopodobna zatem wydaje się realizacja zysków (możliwy test poziomów oporu 3,7860/3,7920 EUR/PLN). Konsolidacja poniżej 3,7850 sugerowałaby kontynuację trendu (z celem na poziomie 3,7600/3,7550). Dalsze umocnienie euro (EUR/USD) wymaga przełamania poziomu oporu 1,3440; niepowodzenie może skłonić inwestorów do realizacji zysków (w krótkim terminie), co oznaczałoby ponowny test wsparcia 1,3390/80 EUR/USD.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Druga już – nieudana – próba przełamania poziomu oporu 1,3440 może oznaczać wyczerpanie trendu wzrostowego euro w krótkim terminie; w takim przypadku prawdopodobny jest test wsparcia 1,3390/80 (przełamanie otwiera drogę na 1,3335/20).

| wsparcie | opór |
|-----------|--------|
| 1,3390/80 | 1,3490 |
| 1,3365 | 1,3465 |
| 1,3335/20 | 1,3440 |



Źródło: Reuters

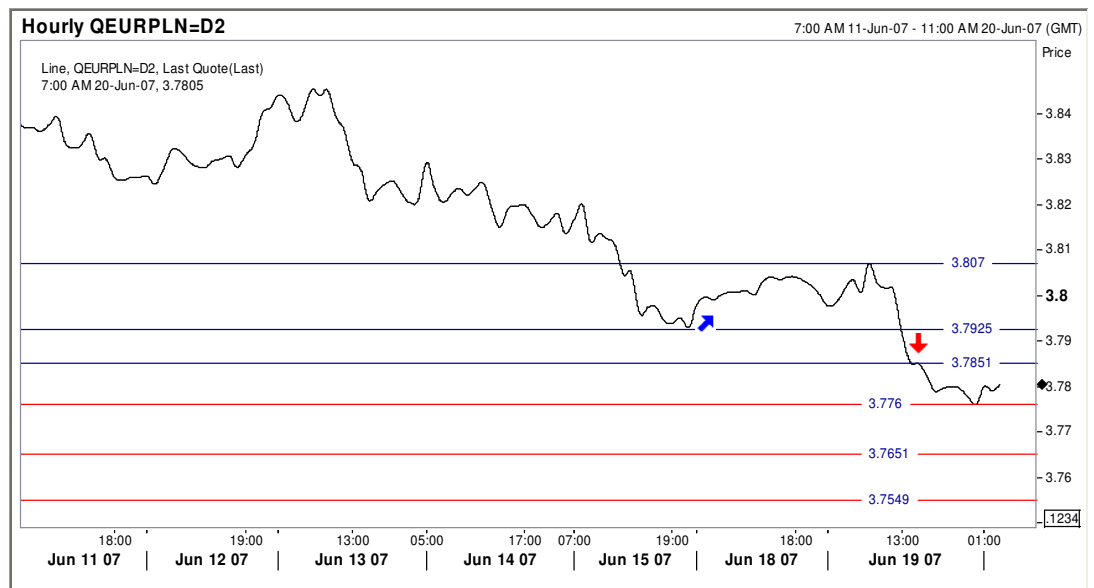
Krótkoterminowe prognozy, Złoty

| EURPLN | | |
|------------|--------|------|
| SPOT | BID | ASK |
| 3,7770 | 3,7817 | |
| 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 |

Trwałe przełamanie poziomów wsparcia 3,7920/3,7850 otwiera drogę na 3,7650/3,7750 (o ile aktualny poziom oporu 3,7920 ograniczy realizację zysków).

| wsparcie | opór |
|----------|--------|
| 3,7760 | 3,8070 |
| 3,7650 | 3,7925 |
| 3,7550 | 3,7850 |

| USDPLN | | |
|------------|--------|------|
| SPOT | BID | ASK |
| 2,8155 | 2,8175 | |
| 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 |



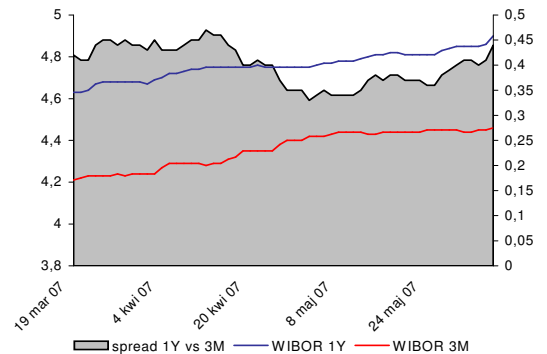
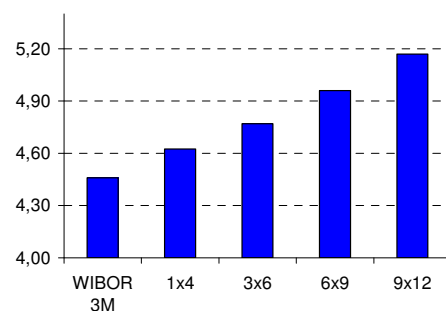
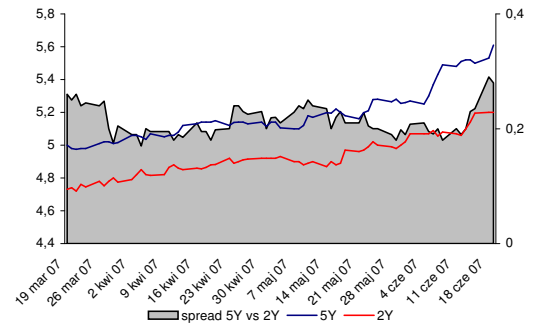
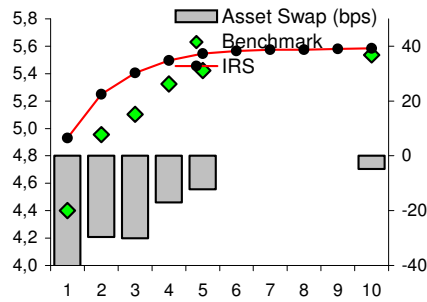
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

| IRS | BID | ASK |
|-----|------|------|
| 1Y | 4,97 | 5,07 |
| 2Y | 5,31 | 5,40 |
| 3Y | 5,46 | 5,55 |
| 4Y | 5,54 | 5,63 |
| 5Y | 5,59 | 5,68 |
| 6Y | 5,61 | 5,70 |
| 7Y | 5,62 | 5,71 |
| 8Y | 5,62 | 5,71 |
| 9Y | 5,63 | 5,72 |
| 10Y | 5,64 | 5,73 |

| 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 środa, 20 czerwca 2007

| KRAJ | GODZINA | WSKAŹNIK | ZA OKRES | BRE | KONSSENSUS | POPZEDNIO |
|--------|---------|-----------------------|----------|--------------|------------|-----------|
| Polska | 14:00 | Produkcja przemysłowa | maj | 11,0% | 9,6% | |
| Polska | 14:00 | PPI | maj | 2,1% | 2,1% | |

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.