



JACEK KOTŁOWSKI TEL. 829 0183  
ERNEST PYTLARCYK TEL. 829 0166  
WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188  
E-MAIL: [research@brebank.com.pl](mailto:research@brebank.com.pl)

STRON: 4

**Daily Letter**

**piątek, 6 lipca 2007**

## Makroekonomia

### ECB bez zmian

*ECB nie zmienił poziomu stóp procentowych, jednak komunikat nadal pozostał jastrzębi*

*Spodziewamy się, że do końca roku podstawowa stopa procentowa ECB wzrośnie o 50 bps*

Zgodnie z oczekiwaniami ECB nie zmienił wczoraj poziomu stóp procentowych. Wypowiedź prezesa Tricheta utrzymana była w dotychczasowych jastrzębim tonie. Podkreślił on, że polityka pieniężna jest nadal akomodacyjna, a ECB będzie nadal uważnie monitorował rozwój sytuacji. **Trichet powiedział też, że nie chce korygować oczekiwań rynku, który wycenia obecnie podwyżkę we wrześniu, co zgodnie z dotychczasowym schematem komunikacji wskazuje że następna podwyżka o 25 bps będzie miała miejsce właśnie we wrześniu.**

Układ posiedzeń w kolejnych miesiącach nie sprzyja jednak stosowanemu przez ECB *wordingowi*. Dotychczas każdą podwyżkę poprzedzał zwrot, mówiący że Europejski Bank Centralny powinien zachować ostrożność (*vigilance*). Posiedzenie ECB w sierpniu ma charakter conference call i nie będzie towarzyszyła ma tradycyjna konferencja prasowa. Naszym zdaniem nie wyklucza to jednak, że stosowany wcześniej zwrot może pojawić w wypowiedzi prezesa Tricheta po posiedzeniu sierpniowym zamiast jak dotychczas na konferencji. Oprócz podwyżki wrześniowej oczekujemy jeszcze jednej podwyżki o 25 bps w grudniu, tak iż na koniec roku podstawowa stopa ECB wyniesie 4,50%.

### Niższy VAT do 2010

*KE: Preferencyjne stawki VAT mogą pozostać do końca 2010*

Komisja Europejska przedstawiła propozycję, aby do końca 2010 roku pozostawić preferencyjne stawki VAT, które Polska (a także inne nowe kraje Unii) wynegocjowała w traktacie akcesyjnym, a które miały zostać zniesione do końca tego roku. W przypadku Polski dotyczy to obniżonych lub zerowych stawek na mieszkania, usługi gastronomiczne, książki leki i żywność. Jeżeli rządy poszczególnych krajów zgodzą się na to rozwiązanie, to z jednej strony w styczniu nie będziemy mieli do czynienia ze skokowym wzrostem inflacji, z drugiej natomiast nie wzrosną z tego tytułu dochody budżetowe. **Projekt budżetu na 2008 roku skonstruowany został przy założeniu dotychczasowych stawek VAT, stąd propozycja Komisji nie powinna spowodować istotnych napięć fiskalnych w przyszłym roku.**

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7647	2,7593

EUR/USD 1,3590 EUR/JPY 167,35 EUR/PLN 3,7725 USD/PLN 2,7760 (-23,5% wzg. koszyka).

Czwartkowe decyzje BoE oraz ECB okazały się zgodne z oczekiwaniami, Bank Anglii podniósł stopy o 25pb natomiast ECB pozostawił stopy bez zmian.. Realizacja zysków na długich pozycjach w funcie spowodowała spadek kursu GBP/USD do poziomu 2,0135 – jeszcze przed ogłoszeniem decyzji BoE. Entuzjazm inwestorów po decyzji, oraz oczekiwania na kolejne podwyżki stóp w U.K., podtrzymane po publikacji komunikatu banku centralnego przyniosły ponowny wzrost kursu funta (2,0202 GBP/USD). Kurs EUR/USD zwyżkował natomiast w trakcie sesji do poziomu 1,3660, aprecjacje euro wobec dolara wspierały zlecenia kupna EUR/GBP oraz EUR/JPY (który osiągnął nowe maksimum 167,29). Oczekiwania rynku odnośnie komunikatu ECB nie zostały jednak w pełni spełnione – inwestorzy odebrali komentarze Trichet’a jako zbyt umiarkowane, zabrakło bowiem tradycyjnego wyrażenia o „zdecydowanej czujności” wzg. ryzyka presji inflacyjnej.. W efekcie inwestorzy przystąpili do zdecydowanej realizacji zysków na długich pozycjach w euro (oraz funcie), przełamanie poziomów 1,3620/10 (oraz na GBP/USD odp. 2,0135/20) uruchomiło zlecenia stop-loss. Kurs euro zniżkował pod koniec sesji do poziomu 1,3580.. równocześnie dolar umocnił się do poziomu 2,0090 wobec funta oraz 123,01 wzg. jena. Przy znacznej zmienności na rynku FX publikacja danych makro z USA nie wpłynęła znacząco na notowania dolara. Przy nowym poziomie oporu ustanowionym ok. 1,3620 kurs EUR/USD kończył dzień na poziomie 1,3595/05. Realizacja zysków, jakkolwiek ograniczona, wzięła górę w regionie CE4; kurs EUR/PLN zwyżkował w godzinach porannych do poziomu 3,7660. Kolejne godziny przyniosły konsolidację w wąskim paśmie 3,7620-70 EUR/PLN. Stosunkowo neutralne wystąpienie Trichet’a nie wpłynęło znacząco na notowania złotego, natomiast pod koniec sesji zlecenia sprzedaży PLN ze strony inwestorów nowojorskich, przy płytkim rynku, spowodowały wzrost kursu euro do poziomu 3,7715.

Publikacja amerykańskiego indeksu ISM dla usług (60,7 pkt., powyżej oczekiwań) poprawiła nastroje inwestorów przed dzisiejszą publikacją raportu z rynku pracy USA; prawdopodobny wydaje się ponowny test poziomu wsparcia 1,3580.. przełamanie otwiera drogę na 1,3540/1,3480. Silne umocnienie dolara wspierałoby również korektę na relacji EUR/PLN, w takim przypadku możliwy wydaje się test poziomów oporu 3,7815/50 (ewentualnie 3,7950); ograniczanie pozycji przed w/e nie oznacza jednak zmiany trendu w średnim terminie, do tego potrzebne jest trwał przełamanie oporu 3,7950 (na bazie dziennej).

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Prawdopodobny jest kolejny test poziomu wsparcia 1,3580 przełamanie otwiera drogę na 1,3540/1,3480; publikacja raportu z rynku pracy USA może dostarczyć pretekstu do wyprzedzaży euro..

wsparcie	opór
1,3580	1,3680
1,3540	1,3640
1,3480	1,3620



Źródło: Reuters

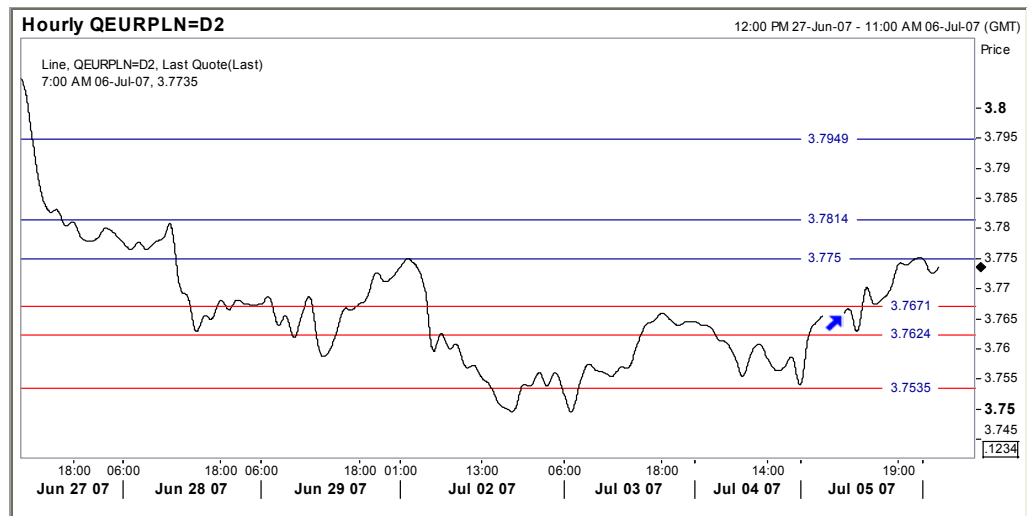
### Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,7716	3,7751
ATM	BID	ASK
1 W	5,80	6,80
1 M	5,60	6,60
2 M	5,50	6,50
3 M	5,50	6,50
6 M	5,65	6,35
1 Y	5,65	6,35
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,80	1,15
Fly	0,30	0,38

Prawdopodobne wydaje się przełamanie poziomu oporu 3,7750 oraz test poziomów 3,7815/50 (ewentualnie 3,7950), globalne umocnienie dolara wspiera korektę.

wsparcie	opór
3,7670	3,7950
3,7625	3,7815/50
3,7535	3,7750

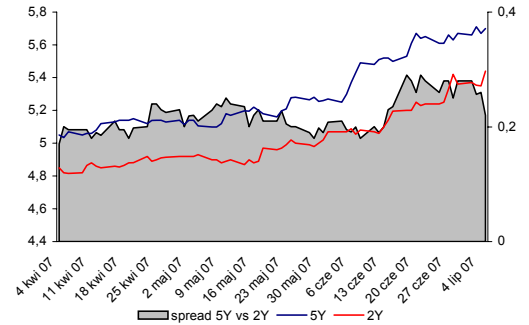
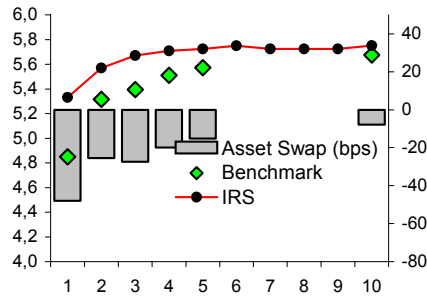
USDPLN		
SPOT	2,7767	2,7787
ATM	BID	ASK
1 W	6,75	7,75
1 M	6,80	7,80
2 M	6,80	7,80
3 M	6,80	7,80
6 M	7,15	7,85
1 Y	7,30	8,00
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,25	1,20
Fly	0,30	0,40



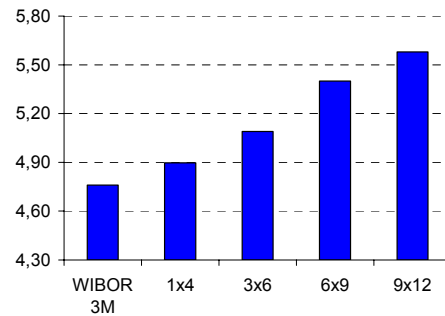
Źródło: Reuters

## Rynek stopy procentowej, Złoty

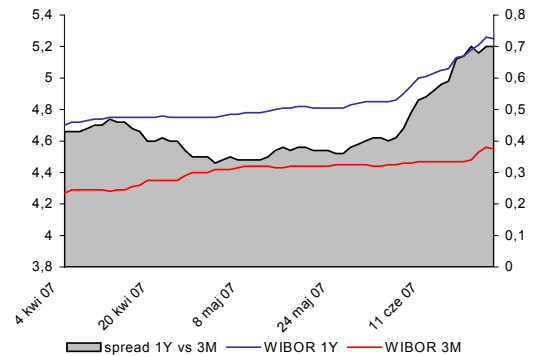
IRS	BID	ASK
1Y	5,28	5,38
2Y	5,52	5,62
3Y	5,62	5,72
4Y	5,66	5,76
5Y	5,68	5,78
6Y	5,70	5,80
7Y	5,70	5,80
8Y	5,70	5,80
9Y	5,70	5,80
10Y	5,70	5,80



depo	BID	ASK
ON	4,45	4,65
1M	4,48	4,68
3M	4,56	4,76



FRA	BID	ASK
1x2	4,71	4,76
1x4	4,85	4,90
3x6	5,04	5,09
6x9	5,35	5,40
9x12	5,53	5,58



### Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych piątek, 6 lipca 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
Niemcy	12:00	Zamówienia w przemyśle	Maj	-	0,5%	-1,2%
USA	14:30	Nowe miejsca pracy	Czerwiec	-	120 tys.	157 tys.
USA	14:30	Stopa bezrobocia	Czerwiec	-	4,5%	4,5%

### 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 MIĘDZYPANKOWEGO 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.