



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

wtorek, 15 maja 2007

STRON: 4

Makroekonomia

GUS: wzrost deficytu handlowego

Wzrost deficytu handlowego zgodny ze strukturą wzrostu gospodarczego

Według danych GUS deficyt handlowy po 3 miesiącach tego roku wyniósł 3,05 mld EUR co oznacza wzrost w stosunku do analogicznego okresu zeszłego roku, kiedy deficyt był równy 2,6 mld zł. Wzrost deficytu handlowego jest zgodny ze strukturą wzrostu gospodarczego, gdzie popyt wewnętrzny rośnie zdecydowanie szybciej niż cały PKB. **Pogłębiający się deficyt handlowy nie powinien jednak spowodować osłabienia się złotego, ponieważ relatywnie mniejsze wpływy z eksportu będą kompensowane większymi transferami, zarówno z budżetu Unii, jak i prywatnymi od Polaków pracujących za granicą.** Z tego względu spodziewamy się dalszego przyrostu aktywów zagranicznych netto.

Dr Nieckarz: umocnienie złotego może zaszkodzić eksportowi

Silniejszy złoty będzie podstawowym argumentem przeciwko podwyżkom

Swoje zaniepokojenie rosnącym kursem złotego wyraził jeden z członków RPP dr Stanisław Nieckarz. **Jego zdaniem umocnienie się złotego może być w tym roku silniejsze niż poprawa efektywności eksporterów, co przyczyni się do pogorszenia ich wyników.** Ponadto uważa on, że tańszy import będzie w tej sytuacji częściowo eliminował produkcję krajową. Naszym zdaniem mocniejszy złoty nie powinien istotnie ograniczyć tempa wzrostu PKB, może mieć jednak pozytywny wpływ na zmniejszenie presji inflacyjnej (między innymi na skutek spadku kosztów materiałów importowanych). Sądzymy, że w trakcie najbliższych posiedzeń RPP będzie to kluczowy argument przeciwko podnoszeniu stóp procentowych. Podtrzymujemy jednak nasz scenariusz podwyżki lipcowej, kiedy RPP będzie miała nową projekcję inflacyjną, a aprecjacyjny trend na złotym ulegnie wyhamowaniu.

M3 blisko oczekiwań

Kredyty dla przedsiębiorstw rosły o ponad 3 mld miesięcznie

Na koniec kwietnia podaź pieniądza M3 wyniosła 498,7 mld PLN, 17,8% więcej niż przed rokiem (konsensus oraz prognoza BRE=17,5%). Po stronie depozytów nie nastąpiły w kwietniu istotne zmiany w porównaniu z wcześniejszymi miesiącami – depozyty gospodarstw domowych rosły w tempie zbliżonym do 10% r/r, a przedsiębiorstw – o ok. 30%. Nadal natomiast rośnie dynamika kredytów dla przedsiębiorstw, już do 19,2% r/r. Od 3 miesięcy zadłużenie firm rośnie o ponad 3 mld miesięcznie, co częściowo jest związane z utrzymującą się wysoką aktywnością inwestycyjną (ale stosunkowo szybko rosły też kredyty na rachunku bieżącym). **Utrzymane jest ponadto bardzo wysokie tempo kredytów udzielanych gospodarstwom domowym – blisko 40%. W tej kategorii największe znaczenie od kilku kwartałów mają kredyty hipoteczne (wzrost utrzymuje się na**

poziomie ok. 60%), ale rosną też kredyty konsumpcyjne, w tym związane z funkcjonowaniem kart kredytowych.

Dziś dane o inflacji

Dziś o 14.00 GUS poda dane o inflacji za kwiecień. Naszym zdaniem roczny wskaźnik CPI wyniósł w kwietniu 2,4%, Ministerstwo Finansów prognozuje 2,3%, tyle samo wynosi również konsensus rynkowy.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7610	2,7773

EUR/USD 1,3545 EUR/JPY 163,00 EUR/PLN 3,7660 USD/PLN 2,78 (23,5% wzg. koszyka).

Początek tygodnia przyniósł wzrost popytu na waluty o wysokiej rentowności, do czego przyczyniły się słabsze dane makro z USA (piątkowe PPI); w trakcie sesji azjatyckiej ponownie tracił na wartości jen, kurs EUR/JPY zwyżkował do poziomu 162,90.. Równocześnie notowania euro ustabilizowały się powyżej poziomu 1,3520/30 EUR/USD (oddalając perspektywę aprecjacji dolara w krótkim terminie). Publikacja danych ze strefy euro (produkcja przemysłowa +0,4% m/m) nie wpłynęła znacząco na rynek. Trading podczas sesji europejskiej skupił się na relacji EUR/JPY; polowanie na zlecenia stop-loss udało się, po przełamaniu 162,90/00 kurs EUR/JPY zwyżkował do poziomu 163,21. Kurs EUR/USD wzrósł odpowiednio do poziomu 1,3558 jednakże poziom oporu 1,3560/65 obronił się, inwestorzy nie byli skłonni do znacznego powiększenia pozycji przed publikacją danych dot. inflacji w USA oraz wystąpieniem Bernanke. Nastroje wobec regionu CE4 nie uległy zmianie, kurs EUR/PLN utrzymywał się podczas sesji w paśmie 3,7590-3,7680 przy ograniczonym wolumenie transakcji.

Pogłoski o zleceniach kupna euro ze strony banków centralnych (poniżej 1,3500 EUR/USD) mogą zachęcić inwestorów do ponownego testu poziomu oporu 1,3560/65 w krótkim terminie; kluczowa dla dolara będzie jednak publikacja amerykańskiego CPI, dane wspierające oczekiwania na obniżkę stóp przez Fed mogą zadecydować o głębszym osłabieniu USD (oraz ponownej próbie przełamania poziomów oporu 1,3620/1,3660 EUR/USD). Konsolidacja EUR/PLN powyżej 3,7600 sugeruje dalszą realizację zysków na długich pozycjach w PLN w krótkim terminie – prawdopodobny wydaje się test poziomów oporu 3,7800/3,7880 EUR/PLN.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja powyżej 1,3520/30 przed ponownym testem poziomu oporu 1,3565 (1,3590); przełamanie 1,3620 otwiera drogę na 1,3660/80.

wsparcie	Opór
1,3530/20	1,3620
1,3500	1,3590
1,3475	1,3565



Źródło: Reuters

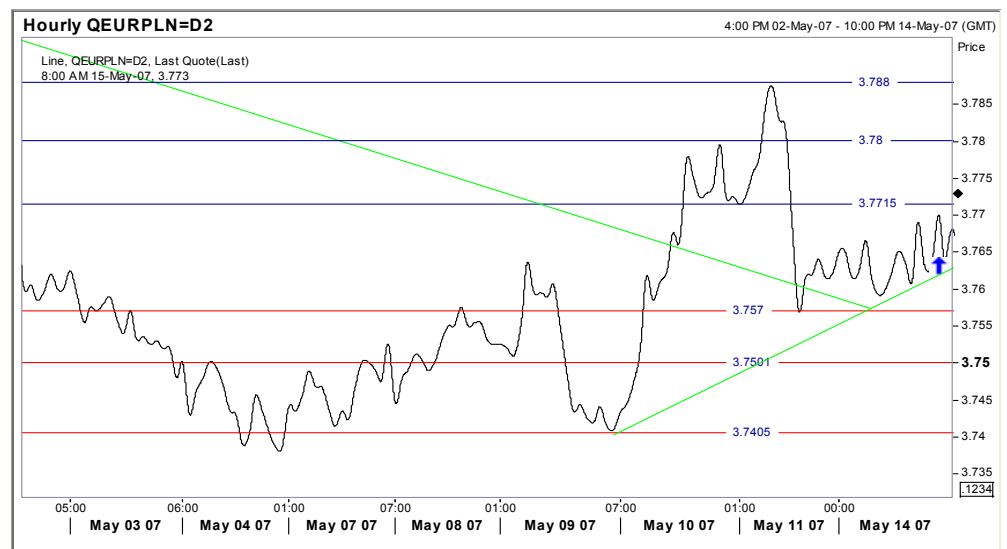
Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	BID	ASK
3,7667	3,7681	
1 W	6,00	7,00
1 M	6,00	7,00
2 M	6,00	7,00
3 M	5,95	6,95
6 M	6,05	6,75
1 Y	5,90	6,60
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,30	1,30
Fly	0,30	0,40

Prawdopodobny test poziomów oporu 3,7800/3,7880
 (przełamanie otwiera drogę na 3,80/3,8150).

wsparcie	opór
3,7570	3,7880
3,7500	3,7800
3,7405	3,7715

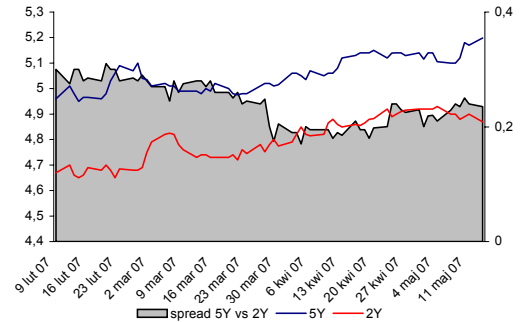
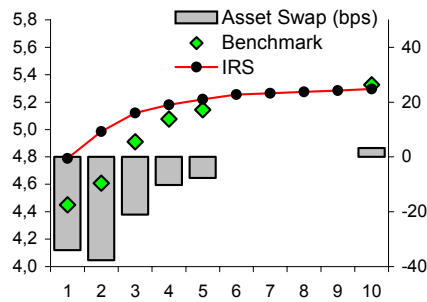
USDPLN		
SPOT	BID	ASK
2,7815	2,7838	
1 W	7,20	8,20
1 M	7,40	8,40
2 M	7,35	8,35
3 M	7,30	8,30
6 M	7,40	8,10
1 Y	7,35	8,05
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,20	1,30
Fly	0,35	0,60



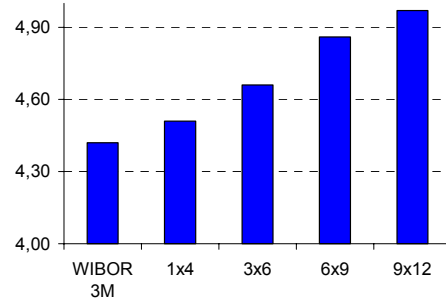
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

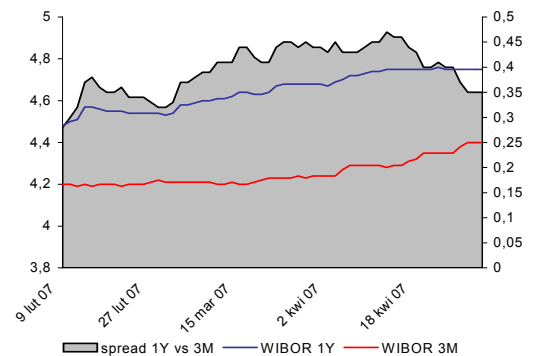
IRS	BID	ASK
1Y	4,74	4,84
2Y	4,94	5,04
3Y	5,07	5,17
4Y	5,13	5,23
5Y	5,17	5,27
6Y	5,21	5,31
7Y	5,22	5,32
8Y	5,23	5,33
9Y	5,24	5,34
10Y	5,25	5,35



depo	BID	ASK
ON	4,22	4,32
1M	4,28	4,37
3M	4,32	4,42



FRA	BID	ASK
1x2	4,38	4,43
1x4	4,45	4,51
3x6	4,60	4,66
6x9	4,80	4,86
9x12	4,91	4,97



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych wtorek, 15 maja 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	Wzrost PKB	I kw.	-	2,9%	3,3%
PL	14:00	Inflacja	Kwiecień	2,4%	2,3%	2,5%
USA	14:30	Inflacja	Kwiecień	-	0,5%	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 UPRZEDNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.