



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

STRON: 4

Daily Letter

poniedziałek, 21 maja 2007

Makroekonomia

Gołębie wypowiedzi członków Rady

Prof. Owsiak uważa, że nie ma przesłanek do podwyżek stóp w perspektywie 6 miesięcy

W opinii członka RPP prof. Stanisława Owsiaka inflacja w 2007 roku będzie oscylowała wokół celu inflacyjnego, a w kolejnym roku wskaźnik CPI powinien zachowywać się tak jak przewidywała to poprzednia projekcja inflacji. **Prof. Owsiak uważa, że nie ma przesłanek do podwyżek stóp procentowych w perspektywie 6 miesięcy**, natomiast gdyby pod koniec roku inflacja ukształtowała się poważnie powyżej celu, to możliwa jest jedna niewielka podwyżka stabilizująca oczekiwania inflacyjne. Główne zagrożenia dla presji cenowej Owsiak widzi we wzroście wynagrodzeń, choć jego zdaniem ostatnie dane pokazują, że marcowy ponad dziewięcioprocentowy wzrost wynagrodzeń miał charakter epizodyczny.

Podobnego zdania jest prof. Czekaj, choć nie wyklucza on, że jeśli gospodarka nadal będzie się rozpędzać, to RPP może ponownie zareagować

Podobnego zadania jest inny członek RPP prof. Jan Czekaj. Jego zdaniem ryzyko wzrostu inflacji jest umiarkowane. **Prof. Czekaj sądzi, że RPP zareagowała już wyprzedzająco podnosząc stopy w kwietniu i w perspektywie kilku miesięcy powinna to wystarczyć.** Czekaj dodał też, że „dane o inflacji w kwietniu wskazują, że wszystko jest pod kontrolą”, choć „jeśli gospodarka będzie rozpędzać się nadal, to pewnie będzie to wymagało kolejnej wyprzedzającej reakcji Rady”.

Wypowiedzi kluczowych członków Rady wskazują, że w maju i czerwcu nie należy spodziewać się podwyżek stóp

Obydwie wypowiedzi członków Rady wpasowują się we wcześniejszy wywiad prezesa NBP Sławomira Skrzypka i wskazują, że w najbliższym czasie nie zbierze się większość zdolna przegłosować podwyżkę stóp. Sądzymy jednak, że dobre dane o produkcji i sprzedaży wzmocnione dodatkowo przez wyższe od dotychczasowych wynagrodzenia i inflację w czerwcu na poziomie 2,6 spowodują, że RPP zdecydują się na kolejną podwyżkę w lipcu. Naszym zdaniem jednym z istotnych czynników uzasadniających podwyżkę będzie projekcja inflacyjna pokazująca wyższą ścieżkę inflacji. Podtrzymujemy też naszą prognozę stopy repo na koniec 2008 na poziomie 5,50%.

Deficyt C/A w marcu zbliżony do prognoz

Pogorszenie bilansu C/A w wyniku wzrostu deficytu w obrotach towarowych

W marcu deficyt na rachunku obrotów bieżących wyniósł 539 mln EUR, nieco niżej od naszej prognozy i wyżej od konsensusu (prognoza BRE=-628; konsensus=-489). Deficyt w obrotach handlowych wyniósł w marcu 627 m EUR, przy rocznych wzrostach eksportu i importu 15,8% i 21,7% (jak napisał NBP wolumen importu w marcu był zawyżony przez jednorazową transakcję). W całym I kw. deficyt w obrotach towarowych przekroczył 1,2 mld EUR (350 mln EUR rok temu). **Przy tak wysokim wzroście popytu krajowego, pogorszenie bilansu C/A (ok. 2,3% PKB na koniec marca) jest jak najbardziej naturalne. Naszym zdaniem jednak tempo tego zjawiska będzie umiarkowane**, a saldo C/A na koniec roku powinno zbliżyć się do ok. 3% PKB (podobną prognozę przedstawił

Z drugiej strony jednak ciągle wysokie są napływy FDI oraz transferów unijnych

w piątek J. Sobota z zarządu NBP).

Trzeba ponadto zwrócić uwagę na oczekiwane wysokie napływy w ramach innych składników bilansu płatniczego – transfery z UE (w marcu nadwyżka 489 m EUR) oraz inwestycje bezpośrednie (w marcu 657 m EUR), tym samym bilans płatniczy nie powinien w perspektywie najbliższych kwartałów budzić istotnych zagrożeń.

Dziś dane o produkcji i PPI

Dziś o 14.00 GUS poda dane o produkcji i wynagrodzeniach. Według naszej prognozy produkcja wzrosła w kwietniu o 15,1% (k=15,3%), PPI wyniósł natomiast 2,1% (k=2,4%).

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7897	2,7996

EUR/USD 1,3513 EUR/JPY 163,89 EUR/PLN 3,7850 USD/PLN 2,8035 (22,9% wzg. koszyka).

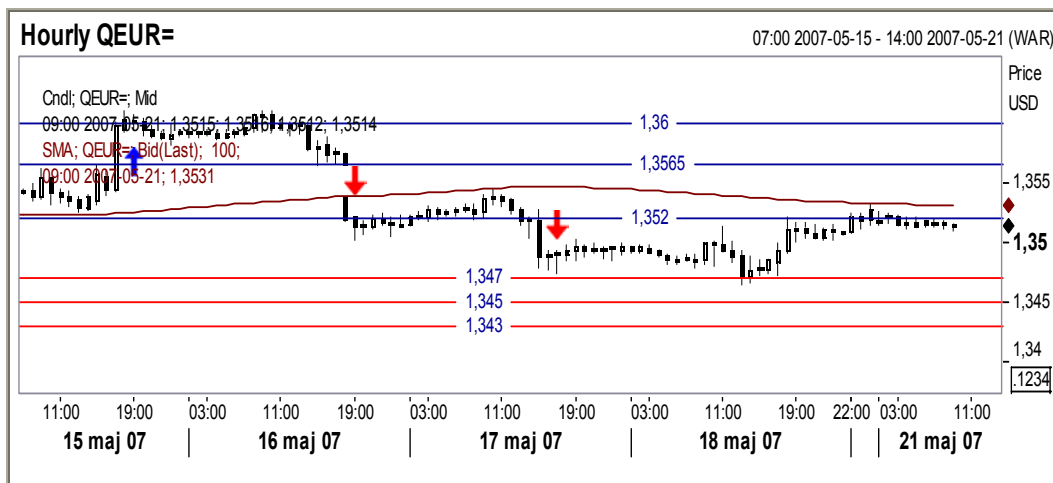
Po okresie konsolidacji EUR/USD powyżej poziomu wsparcia 1,3480 (w trakcie sesji azjatyckiej) inwestorzy przystąpili do umiarkowanej realizacji zysków – kurs EUR/USD wzrósł na początku sesji europejskiej do poziomu 1,3505. Wydarzeniem dnia okazała się decyzja PBoC – chiński bank centralny postanowił poszerzyć dopuszczalne pasmo dziennych wahań juana wzg. dolara do +/- 0,5%; równocześnie PBoC podniósł stopy procentowe (27pb) oraz poziom rezerw obowiązkowych. Reakcja rynku (tj. popyt na jena) okazała się umiarkowana – kurs USD/JPY zniżył się do poziomu 120,70 (dzienne maksimum 121,39) natomiast EUR/JPY zniżył się o 100 pipsów osiągając poziom 162,63. Na tak znaczne osłabienie jena złożyły się ponadto wysokie wzrosty na chińskich giełdach oraz nie podjęcie przez ministrów finansów grupy G8 tematu słabego jena podczas weekendowego spotkania. Wyprzedaż EUR/JPY pomogła dolarowi umocnić się nieznacznie wobec wspólnej waluty (1,3465) jednakże rynkowi zabrakło siły do trwałego przełamania poziomu wsparcia; kolejne godziny przyniosły konsolidację w wąskim paśmie wahań 1,3475-85. Notowania złotego utrzymywały się w trakcie sesji europejskiej w paśmie 3,7950-3,7850 EUR/PLN, przy czym wolumen transakcji pozostawał ograniczony. Dane dot. deficytu C/A (539 mln EUR) nie wpłynęły znacząco na notowania złotego, również umocnienie jena nie zaszkodziło walutom CE4.

Dziś brak istotnych danych w USA. Waluty CE4 nieco mocniejsze na skutek oczekiwań rynku na obniżki stóp procentowych (25 bps, do 7,75%) na Węgrzech.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Kontynuacja trendu oznacza ponowny test poziomu wsparcia 1,3480/70; przełamanie otwiera drogę na 1,3430.

wsparcie	opór
1,3470	1,3600
1,3450	1,3565
1,3430	1,3520



Źródło: Reuters

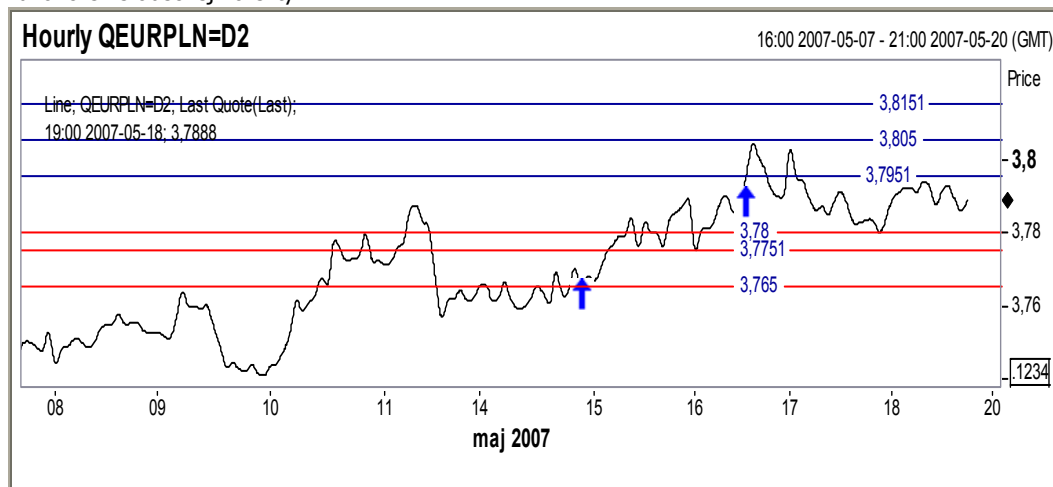
Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,7856	3,7906
ATM	BID	ASK
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

Konsolidacja w paśmie 3,78-3,7950. Nieprowadzenie przy poziomie oporu 3,80 może skłonić inwestorów do likwidacji długich pozycji w euro; przełamanie wsparcia 3,7750 sygnalizowałoby zakończenie obecnej korekty PLN.

wsparcie	opór
3,7800	3,8150
3,7750	3,8050
3,7650	3,7950

USDPLN		
SPOT	2,8067	2,8112
ATM	BID	ASK
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



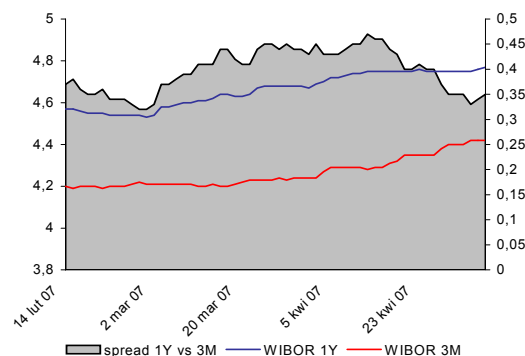
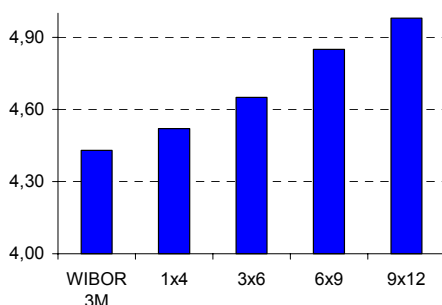
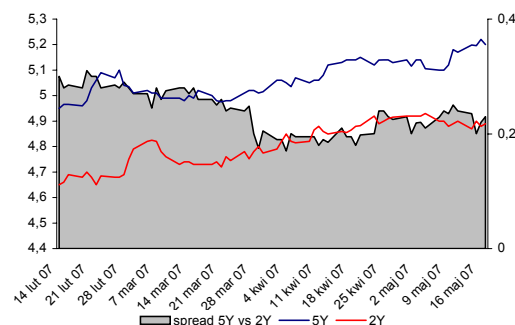
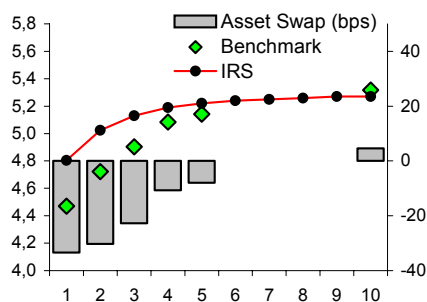
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,76	4,86
2Y	4,98	5,08
3Y	5,08	5,18
4Y	5,14	5,24
5Y	5,17	5,27
6Y	5,19	5,29
7Y	5,20	5,30
8Y	5,21	5,31
9Y	5,22	5,32
10Y	5,22	5,32

depo	BID	ASK
ON	4,20	4,37
1M	4,28	4,38
3M	4,33	4,43

FRA	BID	ASK
1x2	4,38	4,45
1x4	4,47	4,52
3x6	4,60	4,65
6x9	4,80	4,85
9x12	4,93	4,98



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych poniedziałek, 21 maja 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	13:00	Wystąpienie Tricheta w Madrycie	-	-	-	-
Polska	14:00	Produkcja przemysłowa	kwiecień	15,0%	15,3%	11,3%
Polska	14:00	PPI	kwiecień	2,1%	2,4%	3,3%
Węgry		Decyzja Węgierskiego Banku Centralnego w sprawie stóp	-	-	7,75%	8,0%

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.