



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

czwartek, 31 maja 2007

STRON: 4

Makroekonomia

RPP: Stopy bez zmian, gołębi komunikat

Komunikat po posiedzeniu okazał się bardziej gołębi niż w kwietniu

W ocenie Rady wpływ dodatniej luki popytowej i wzrostu płac na inflację może być słabszy niż wcześniej oczekiwano

Dalsze decyzje będą zależały od bieżących danych

Zgodnie z oczekiwaniami RPP nie zmieniła wczoraj poziomu stóp procentowych. **Komunikat po posiedzeniu miał stosunkowo „gołębi” wydźwięk.** Po słabszych od oczekiwań danych o produkcji i sprzedaży w kwietniu Rada przyznała, że dynamika wzrostu PKB w kolejnych kwartałach będzie niższa niż w I kwartale. W poprzednim komunikacie RPP napisała, że „w najbliższych kwartałach utrzyma się wysokie tempo wzrostu popytu krajowego, najprawdopodobniej przewyższające tempo wzrostu potencjalnego PKB, co będzie oddziaływać w kierunku stopniowego narastania presji płacowej i inflacyjnej”. Z kolei w komunikacie majowym Rada powtórzyła, że w najbliższych kwartałach tempo wzrostu popytu będzie przekraczało tempo wzrostu potencjalnego PKB, opuściła za to drugą część zdania, stwierdzając jedynie, że „najnowsze dane o sytuacji na rynku pracy wskazują na dalsze narastanie presji płacowej, które może prowadzić do wzrostu inflacji”. Tym samym **RPP dała do zrozumienia, że wpływ dodatniej luki popytowej i wzrostu płac na inflację może być słabszy niż wcześniej oczekiwano.** W przeciwieństwie do poprzedniego komunikatu Rada podała argumenty przemawiające za ograniczeniem presji inflacyjnej: wysokie tempo wzrostu wydajności, bardzo dobrą sytuację finansową przedsiębiorstw oraz niską dynamikę cen zewnętrznych, związaną z procesem globalizacji. **Bilans ryzyk nadal wskazuje na restrykcyjne nastawienie w polityce pieniężnej,** jednak Rada uznała, że „prawdopodobieństwo ukształtowania się inflacji powyżej celu inflacyjnego obniżyło się wskutek dokonanej w ubiegłym miesiącu podwyżki stóp”. Naszym zdaniem **kluczowe dla komunikatu jest stwierdzenie, iż „pełniejsza ocena skali ryzyka wzrostu inflacji ponad cel inflacyjny będzie możliwa po analizie danych napływających w najbliższych miesiącach”.** Oznacza to, że **kolejne decyzje Rady będą zależały od bieżących danych makro.** Pomimo „gołębiego” komunikatu podtrzymujemy pogląd, że w obliczu narastającej presji płacowej i inflacyjnej Rada zdecyduje się na kolejną podwyżkę już w lipcu. Spodziewamy się też, że na koniec przyszłego roku stopa repo wyniesie 5,50%.

Dziś dane p PKB za I kw. 2007

Szacujemy, że roczna dynamika PKB w I kw. 2007 wyniosła 7,5% (konsensus=7,2%). Konsumpcja rosła w tempie 6,6% r/r (konsensus=6,0%), a inwestycje w tempie 27% r/r (konsensus=24,3%). Szczególnie istotne będzie naszym zdaniem potwierdzenie przez dane o PKB boomu konsumpcyjnego, co zwiększać będzie popytową presję na wzrost cen.

Rekordowa dywidenda z KGHM

WZA KGHM zdecydowało wczoraj o przeznaczeniu całego zeszłorocznego zysku netto (3,4 mld PLN) na wypłatę dywidendy. Skarb Państwa ma w spółce 41,8% akcji, z tego tytułu

otrzyma więc 1,4 mld. Wypłata dywidendy nastąpi 10 lipca.

W okresie letnim dywidendę dla SP wypłacą również inne ważne spółki – PKO BP (500 mln PLN płatne 2 sierpnia), PGNiG (ostateczna wysokość dywidendy nie jest jeszcze przyjęta, propozycja zarządu spółki oznacza dla SP 850 mln), SP zrezygnował natomiast ze ściągania dywidendy z PZU. Założone w budżecie dochody z dywidendy są bardzo wysokie – 4,35 mld, i ostatecznie tak wysokie wpływy mogą nie zostać zrealizowane. Tradycyjnie natomiast letnie dochody budżetowe będą dzięki dywidendzie wysokie, co powinno pozwolić na nadwyżki budżetowe w lipcu i sierpniu. W skali całego roku natomiast niższe od założeń wpływy z dywidendy zostaną zastąpione przez dochody podatkowe.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8275	2,8467

EUR/USD 1,3435 EUR/JPY 163,30 EUR/PLN 3,8180 USD/PLN 2,8420 (-22,2% wzg. koszyka).

Wydarzeniem dnia była decyzja Chin o potrojeniu podatku od obrotu giełdowego, która wywołała silne spadki na giełdach regionu (Szanghaj -6%); wraz z likwidacją części „carry trades” na wartości zyskał jen (osiągając poziom 163,07 wobec euro oraz 121,35 wobec dolara). Korekta EUR/JPY wspierała również umocnienie dolara wobec wspólnej waluty, jakkolwiek spadek kursu EUR/USD (1,3407 podczas sesji europejskiej) powodowany był głównie zmianą oczekiwań wzg. polityki Fed, oraz wczorajszym niepowodzeniem na poziomie oporu 1,3515/20. Rynekowi zabrakło impetu by realnie zagrozić poziomowi wsparcia 1,3410/1,3400 EUR/USD; w oczekiwaniu na publikację sprawozdania z posiedzenia FOMC kurs EUR/USD utrzymywał się w godzinach popołudniowych w paśmie wahań 1,3420-40.. nieznacznie na wartości tracił natomiast funt (1,9735 GBP/USD). Pogorszenie nastrojów wobec rynków wschodzących (w tym CE4) zdecydowało o dalszym osłabieniu złotego w godzinach porannych, kurs EUR/PLN zwyciężował do poziomu 3,8370 (USD/PLN odp. 2,86). Decyzja RPP o pozostawieniu stóp bez zmian była przez rynek oczekiwana i nie wpłynęła na notowania złotego. Druga próba przełamania oporu 3,8370/3,8400 EUR/PLN w godzinach popołudniowych również nie powiodła się, realizacja zysków na krótkich pozycjach w PLN (oraz zlecenia eksporterów) pozwoliły złotemu umocnić się pod koniec sesji do poziomu 3,8250 EUR/PLN (oraz odp. 2,8450 USD/PLN).

Publikacja sprawozdania FOMC okazała się neutralna dla dolara, po nieudanej próbie przełamania wsparcia 1,3415/10 EUR/USD powrócił do pasma wahań 1,3415-65. Sytuację może zmienić publikacja figur z USA (zrewidowany PKB, raport z rynku pracy), technicznie nadal bardziej prawdopodobne wydaje się umocnienie dolara w średnim terminie (po przełamaniu wsparcia 1,3400/1,3370 test linii trendu ok. 1,3330). Złoty odrobił część wcześniejszych strat, poniżej 3,8100/3,8050 EUR/PLN możliwe jest uruchomienie zleceń stop-loss na długich pozycjach w euro. Kluczowy okaże się globalny sentyment wzg. rynków wschodzących..

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Odbicie od wsparcia 1,3415/00 sugeruje konsolidację w krótkim okresie (1,3415-65); piątkowa publikacja raportu z rynku pracy USA może zdecydować o trendzie w przyszłym tygodniu, dalsze umocnienie USD oznacza test 1,3330/00.

wsparcie	opór
1,3415/00	1,3515
1,3370	1,3490
1,3330	1,3465



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	BID	ASK
3,8167	3,8184	
1 W	6,75	7,75
1 M	6,40	7,40
2 M	6,20	7,20
3 M	5,95	6,95
6 M	6,10	6,80
1 Y	6,10	6,80
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,25	1,30
Fly	0,30	0,40

Silna korekta po „zaliczeniu” 3,8370 może zostać przedłużona do 3,8015/00 (zlecenia stop-loss na długich pozycjach w euro). Sentyment wobec CE4 nie uległ jednak znaczącej poprawie i poziomy zbliżone do 3,8050/3,8000 mogą okazać się atrakcyjne do ponownego budowania długich pozycji w euro.

wsparcie	opór
3,8100	3,8430
3,8015	3,8370
3,7900	3,8260

USDPLN		
SPOT	BID	ASK
2,8390	2,8413	
1 W	7,25	8,25
1 M	7,25	8,25
2 M	7,25	8,25
3 M	7,25	8,25
6 M	7,40	8,10
1 Y	7,40	8,10
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,20	1,30
Fly	0,35	0,60



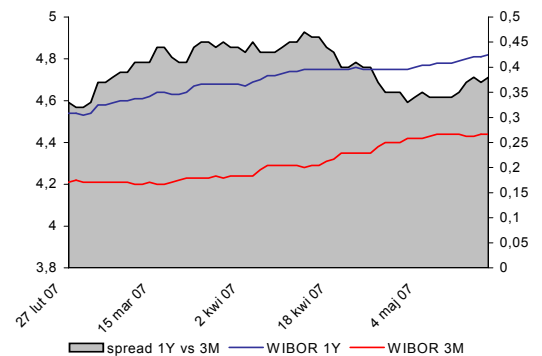
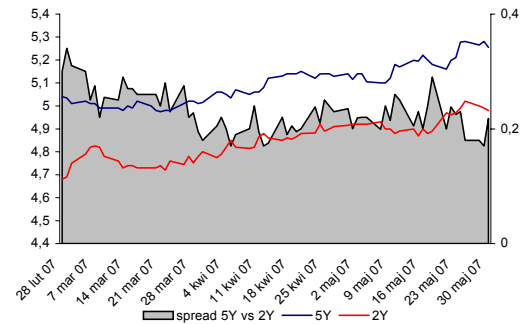
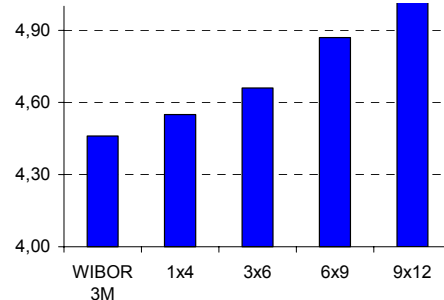
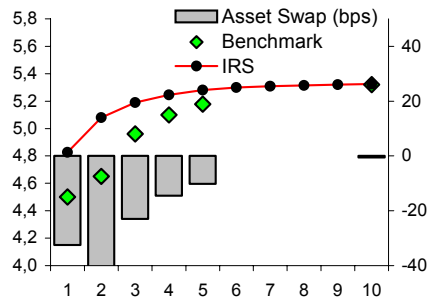
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,78	4,88
2Y	5,03	5,13
3Y	5,14	5,24
4Y	5,20	5,30
5Y	5,23	5,33
6Y	5,25	5,35
7Y	5,26	5,36
8Y	5,27	5,37
9Y	5,27	5,37
10Y	5,28	5,38

depo	BID	ASK
ON	3,00	3,50
1M	4,24	4,36
3M	4,24	4,46

FRA	BID	ASK
1x2	4,41	4,48
1x4	4,50	4,55
3x6	4,61	4,66
6x9	4,81	4,87
9x12	5,00	5,05



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych czwartek, 31 maja 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
Polska	10:00	PKB	I kw.	7,5%	7,2%	6,7%
EMU	11:00	Inflacja	maj	-	1,9%	1,9%
USA	14:30	PKB (drugi szacunek)	I kw.	-	0,8%	1,3%
USA	14:30	Bezrobocie tygodniowe	-	-	310 tys	311 tys
USA	15:45	PMI Chicago	maj	-	54,0	52,9

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.