



BRE BANK SA

NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓW



JACEK KOTŁOWSKI TEL. 829 0183
ERNEST PYTLARCYK TEL. 829 0166
ARTUR ULBRICH TEL. 829 1207
WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188
E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 4

Daily Letter

poniedziałek, 18 czerwca 2007

Makroekonomia

Prof. Czeka o podwyżkach stóp

*Lipiec wydaje się
najbardziej
prawdopodobnym
momentem kolejnej
podwyżki stóp*

W opinii członka RPP prof. Jana Czekaja tempo wzrostu PKB w pierwszym kwartale było wyższe od wzrostu potencjalnego, co wcześniej czy później powinno przełożyć się na wzrost cen (nie wykluczył on, że CPI w przyszłym roku może znaleźć się nawet w górnych granicach celu). Z tego powodu prof. Czeka nie wyklucza reakcji RPP jeszcze w tym roku. Sprecyzował on przy tym timing najbliższej podwyżki mówiąc, że „w czerwcu, a tym bardziej w lipcu obraz może być bardziej klarowny [niż w kwietniu], co spowoduje, że członkowie Rady będą bardziej jednomyślni”. Dodał on też, że czynnikiem wpływającym na ocenę presji inflacyjnej przez Radę będzie lipcowa projekcja oraz dane za maj i czerwiec. **Ta wypowiedź wyraźnie wskazuje na lipiec jako najbardziej prawdopodobny moment najbliższej podwyżki. Sądzymy, że w obliczu dobrych danych z gospodarki i inflacji nieznacznie powyżej celu RPP zdecyduje się na podniesienie stopy referencyjnej o 25 bps.**

Deficyt w obrotach bieżących większy niż oczekiwano

*Oczekujemy
rozszerzenia się deficytu
handlowego w
przyszłych miesiącach*

Deficyt w obrotach bieżących w kwietniu wzrósł do 678 mln euro (konsensus=563 mln euro) z 539 mln euro zanotowanych w marcu. Na wzrost deficytu złożyły się przede wszystkim dwa czynniki. Po pierwsze, za sprawą wyższego importu (dynamika 24,9% r/r) zwiększył się deficyt handlowy (z 627 mln euro w marcu do 779 mln euro w kwietniu). Po drugie, pogorszeniu uległo saldo dochodów, co należy wiązać z wypłatą dywidend dla inwestorów zagranicznych i dużą spłatą odsetek od polskich papierów wartościowych będących w posiadaniu nierezydentów.

Zwiększanie deficytu na rachunku obrotów bieżących będzie następowało również w dalszej części roku. Wydaje się, że rosnący popyt krajowy, zarówno inwestycyjny, jak i konsumpcyjny, skutkował będzie przyspieszeniem dynamiki importu. Uważamy również, że potencjał do dalszego wzrostu dynamiki eksportu został wyczerpany.

Sejm przegłosował obniżkę klina podatkowego

W piątek Sejm przyjął projekt obniżki składki na ubezpieczenie rentowe w wersji rządowej. Obniżka będzie zatem przeprowadzona w 2 etapach – od 1 lipca o 3 pkt proc. (po stronie pracownika), a od 1 stycznia 2008 r. o kolejne 4 (po 2 po stronie pracownika i pracodawcy). Przekonanie do tego projektu koalicjantów wymagało ze strony MF ustępstw w sprawie ulg prorodzinnych w PIT – co ma kosztować przyszłoroczny budżet 2,8 mld PLN. Co ciekawe, wg wiceminister K. Zajdel-Kurowskiej, taka zmiana nie wymaga jednak rewizji założeń do przyszłorocznego budżetu (co jednak naszym zdaniem może być nadmiernie optymistycznym sądem).

Projekt o obniżce klina trafił teraz do Senatu, naszym zdaniem głosowanie nad tą ustawą będzie formalnością – nie spodziewamy wprowadzenia poprawek do projektu rządowego, i ustawa trafi bezpośrednio do prezydenta.

W tym tygodniu...

Uwaga rynku zwrócona będzie przede wszystkim na dane o płacach

We wtorek opublikowane zostaną dane o płacach i zatrudnieniu. Na szczególną uwagę, przede wszystkim za sprawą wypowiedzi członka RPP J. Czekaja, zasługują te pierwsze. Szacujemy, że płace wzrosły w maju o 9,1% (konsensus=8,3%). Taki wzrost płac znacznie uprawdopodobniłby rychłą podwyżkę stóp.

W środę opublikowane zostaną dane o produkcji przemysłowej i PPI. Szacujemy, że produkcja wzrosła o 11% r/r, podczas, gdy PPI wzrósł o 2,1% r/r. Naszym zdaniem ciężar żywienia gospodarczego przeniósł się z przemysłu na usługi rynkowe.

W czwartek o 14.00 NBP opublikuje syntetyczny zapis dyskusji z majowego posiedzenia RPP (minutes).

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8120	2,8625

EUR/USD 1,3390 EUR/JPY 165,45 EUR/PLN 3,7980 USD/PLN 2,8360 (-22,5% wzg. koszyka).

Komentarze Weber'a (ECB) – tradycyjnie już jastrzębie w tonie – wsparły korektę EUR/USD podczas sesji azjatyckiej, jednakże poziom oporu 1,3330 utrzymał euro w dotychczasowym paśmie wahań. Prognoza (wzrostu) dot. niemieckiej gospodarki podtrzymała oczekiwania rynku wobec polityki ECB, podobnie jak francuskie plany podwyższenia VAT (jeśli się zmaterializują dodatkowo mogą przyczynić się do wzrostu inflacji w strefie euro – skłaniając ECB do kolejnych podwyżek stóp w 2008r). Zgodnie z oczekiwaniami BoJ pozostawił stopy procentowe w Japonii bez zmian, rozczarowaniem dla rynku były jednak komentarze Fukui (neutralne w tonie i nie sygnalizujące podwyżki stóp w Japonii). Wyprzedaż jena przyniosła wzrost kursu USD/JPY do poziomu 123,66 (4 ½ letnie maksimum) oraz EUR/JPY odp. do poziomu 165,04 (nowe historyczne maksimum). Na słabości jena skorzystały waluty o wysokiej rentowności, poprawa nastrojów wzg. rynków wschodzących przyczyniła się do dalszego umocnienia złotego – kurs EUR/PLN zniżkował do poziomu 3,8100/20. EUR/USD pozostawał w wąskim paśmie wahań (1,3305-20) - do czasu publikacji figur z USA. Dane dot. inflacji w USA rozczarowały inwestorów (inflacja bazowa w maju wyniosła 0,1%.. wobec oczekiwanych 0,2%) dostarczając pretekst do wyprzedaży USD; przełamanie oporu 1,3330 EUR/USD uruchomiło zlecenia stop-loss (1,3359). O ile złoty nie zareagował na publikację danych dot. C/A Polski (-678 mln EUR) to po publikacji danych z USA osłabienie dolara dało sygnał do wzmożonych zakupów PLN. Przełamanie 3,8100/3,8050 uruchomiło kolejne zlecenia S/L na długich pozycjach w euro, w efekcie złoty osiągnął pod koniec dnia poziom 3,7955 wobec euro oraz odp. 2,8430 wobec dolara.

Początek tygodnia przyniósł dalsze osłabienie jena, podczas sesji azjatyckiej kurs EUR/JPY zwyżkował do poziomu 165,55 (USD/JPY odp. 123,62); euro zyskuje również wobec dolara, po piątkowej wyprzedaży USD zmiana nastrojów sugeruje dalszą korektę (test oporu 1,3410/20). Trend na rynkach bazowych wspiera umocnienie złotego, prawdopodobny wydaje się test poziomu wsparcia 3,7920 EUR/PLN (przełamanie otwiera drogę na 3,7800/3,7750).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Kontynuacja korekty sugeruje test 1,3410/20 (przełamanie otwiera drogę na 1,3465); bezpośrednim poziomem wsparcia jest 1,3360/50.

wsparcie	opór
1,3360/50	1,3465
1,3325	1,3440
1,3290	1,3410/20



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	BID	ASK
3,7950	3,7979	
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

Kontynuacja trendu oznacza test wsparcia 3,7920 (ewentualnie 3,7850) w krótkim terminie, trend na rynkach bazowych wspiera umocnienie złotego. Realizacja zysków powinna być ograniczona do 3,8050/70.

wsparcie	opór
3,7920	3,8200
3,7850	3,8115
3,7770/50	3,8050/70

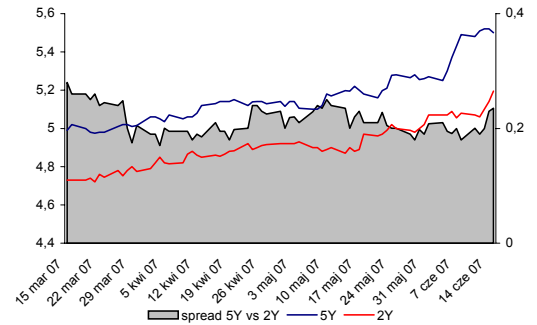
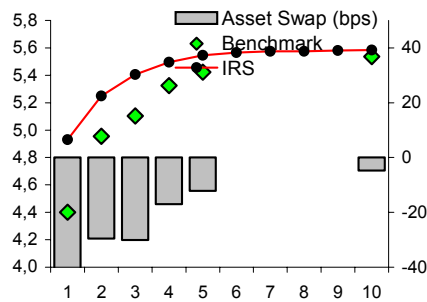


Źródło: Reuters

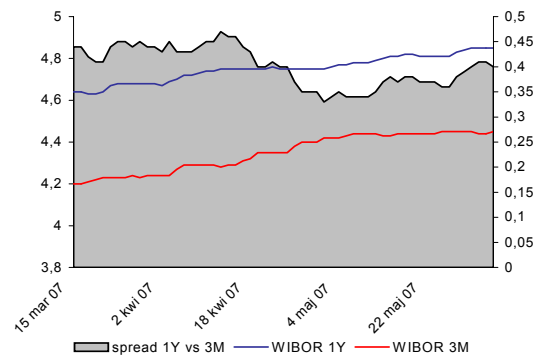
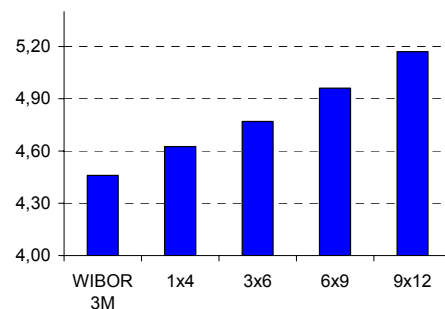
USDPLN		
SPOT	BID	ASK
2,8304	2,8354	
1 W	6,75	7,75
1 M	6,80	7,80
2 M	6,90	7,90
3 M	7,00	8,00
6 M	7,15	7,85
1 Y	7,15	7,85
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,90	1,15
Fly	0,30	0,45

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,83	4,96
2Y	5,18	5,29
3Y	5,33	5,44
4Y	5,42	5,53
5Y	5,47	5,58
6Y	5,49	5,60
7Y	5,50	5,61
8Y	5,51	5,62
9Y	5,51	5,62
10Y	5,52	5,63



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 poniedziałek, 18 czerwca 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	18:00	Wystąpienie prezesa ECB Tricheta	-	-	-	-

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 UPZEDNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.