



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

STRON: 4

Daily Letter

piątek, 22 czerwca 2007

Makroekonomia

Minutes: Low expectations, low delivery

Majowe minutes nie dały zbyt wielu wskazówek wobec dalszego przebiegu ścieżki stóp procentowych

W maju zgłoszony został wniosek o podwyżkę, co oznacza, że nie wszyscy członkowie Rady traktowali kwietniową podwyżkę jako wyprzedzającą

Za podwyżką w kwietniu głosowało 6 członków Rady

Opublikowane wczoraj *minutes* z majowego posiedzenia RPP nie wniosły zbyt wiele informacji na temat dalszej ścieżki stóp procentowych. Ze względu na formułę publikacji, nie zostały podane poglądy poszczególnych członków Rady, a jedynie tematy, które pojawiły się w trakcie posiedzenia. Ponadto ostatnie wypowiedzi członków Rady wskazują, że od majowego posiedzenia ich ocena procesów inflacyjnych uległa dość istotnej zmianie. Tym niemniej warto zwrócić uwagę na kilka drobnych kwestii, które mogą pomóc w przewidywaniu dalszej ścieżki stóp.

Po pierwsze część członków Rady uznała, że **pomimo spowolnienia PKB nadal będzie rosło szybciej niż produkt potencjalny, co oznacza, że wolniejsze niż w I kwartale tempo wzrostu gospodarczego nie powinno zahamować cyklu podwyżek stóp.**

Po drugie w trakcie posiedzenia majowego „gołębi” członkowie Rady podkreślali, że w kwietniu nastąpił spadek dynamiki wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw. Dane za maj pokazujące ponowny wzrost rocznej dynamiki do poziomu prawie 9% potwierdziły, że tempo wzrostu wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw zaczyna **trwale** rosnać w tempie wyraźnie wyższym niż w poprzednich latach. Wobec spadku tempa wzrostu produkcji pogarsza to relację płace/wydajność i powoduje wzrost jednostkowych kosztów pracy.

Po trzecie wreszcie z *minutes* wynika, że **maju zgłoszony został wniosek o podwyżkę.** Oznacza to, że nie wszyscy członkowie Rady traktowali podwyżkę kwietniową jako wyprzedzającą, a raczej jako początek cyklu.

Sądzymy więc, że **presja na podwyżki jest jednak silniejsza niż wynikało to z ostatnich dwóch komunikatów, a „gołębi” członkowie Rady tracą powoli argumenty za pozostawieniem stóp na niezmiennym poziomie.** Sądzymy, że w tym roku możemy spodziewać się zagęszczenia serii podwyżek, z których pierwsza nastąpi w lipcu, a łącznie doprowadzą one stopę repo na koniec roku do poziomu 5,00%.

Dzisiaj podane zostały także wyniki głosowania za kwiecień, kiedy RPP podniosła stopy procentowe o 25 bps. Zgodnie z oczekiwaniami za podwyżką głosowało 6 członków Rady: J.Czekaj, D.Filar, M.Noga, H.Wasilewska-Trenkner, A.Wojtyna i A.Sławiński. Obecnie członkiem Rady, który może przeważać decyzję jest J.Czekaj choć nie wykluczamy, że w lipcu również S.Owsiak może zagłosować za podwyżką stóp.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7935	2,8338

EUR/USD 1,3395 EUR/JPY 165,95 EUR/PLN 3,7880 USD/PLN 2,8280 (-22,7% wzg. koszyka).

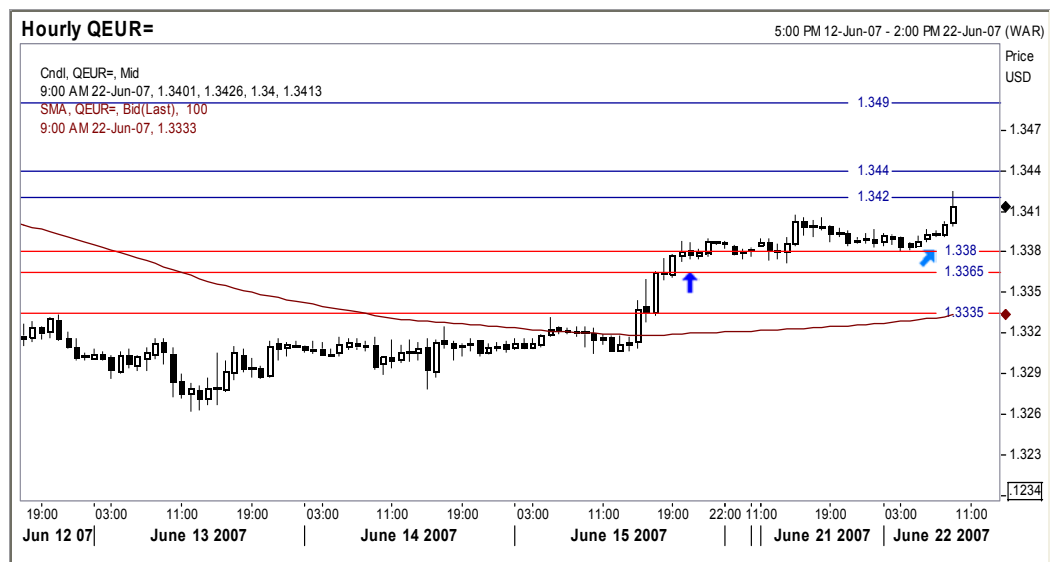
Nieudana próba przełamania 1,3440 zachęciła inwestorów do realizacji zysków na długich pozycjach w euro; przełamanie poziomu wsparcia 1,3380 (1,3372) okazało się jednak nietrwałe i w drugiej połowie dnia EUR/USD pozostawał w paśmie wahań 1,3380-1,3400. Podobnie też krótka okazała się korekta na relacji EUR/JPY, sesja nowojorska oraz azjatycka przyniosły zdecydowaną wyprzedź japońskiej waluty przy rosnącym apetycie japońskich inwestorów na „carry”. Kurs EUR/JPY zwyżkował do poziomu 166,02 a USD/JPY do nowego 4 ½ letniego maksimum 123,97.. Odreagowanie wcześniejszej wyprzedzi EUR/PLN przyczyniło się do czwartkowej korekty – realizacja zysków oraz zlecenia importerów pozwoliły euro umocnić się do poziomu 3,7990. W drugiej połowie dnia zlecenia inwestorów zagranicznych zadecydowały o ponownym umocnieniu złotego (EUR/PLN zniżkował w drugiej połowie dnia do poziomu 3,7845).

Oslabienie jena (oraz dolara) sprzyja dalszej aprecjacji walut regionu CE4, konsolidacja ok. 3,7850 EUR/PLN wydaje się wstępem do dalszego umocnienia złotego (celem - po przełamaniu wsparcia 3,7760 - jest 3,7550/00). Wzrost oczekiwań na podwyżkę stóp przez RPP umacnia trend wzrostowy złotego w średnim terminie. Popyt na EUR/JPY nadal wspiera wzrost kursu EUR/USD; prawdopodobny wydaje się test 1,3420/1,3440 (przełamanie otwiera drogę na 1,3460/90).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Nieudana próba przełamania wsparcia 1,3380 przywraca poprzednie pasmo wahań; możliwy wydaje się test poziomów oporu 1,3420/40 (popyt na EUR/JPY wspiera trend).

wsparcie	opór
1,3380	1,3490
1,3365	1,3440
1,3335	1,3420



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	BID	ASK
3,7830	3,7865	
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

Załamanie korekty ok. 3,7990 przywróciło trend wzrostowy złotego; trwałe przełamanie 3,7850/00 otwiera drogę na 3,7750/3,7550.

wsparcie	opór
3,7800	3,8050
3,7750	3,7960
3,7650	3,7905

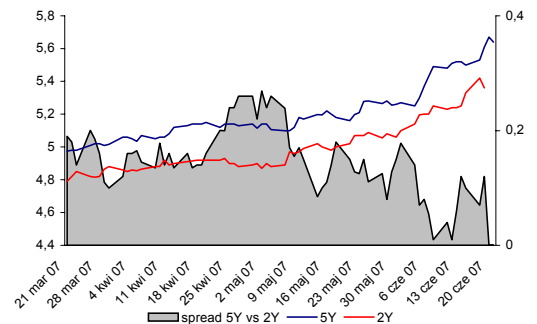
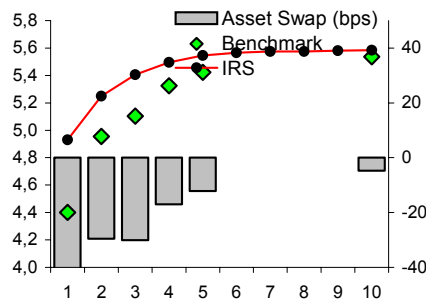


Źródło: Reuters

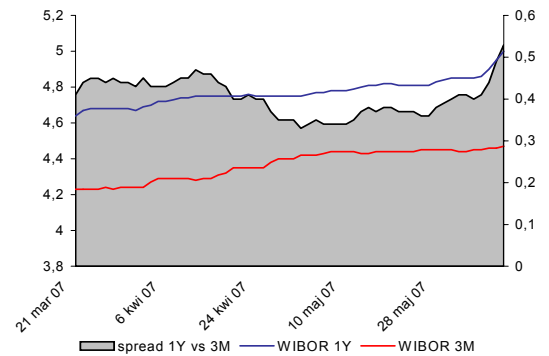
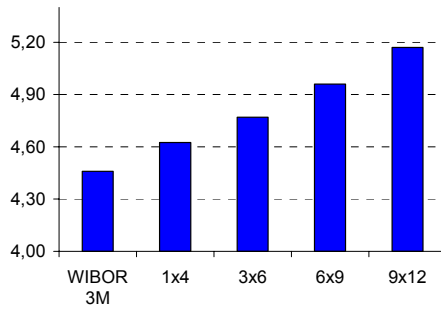
USDPLN		
SPOT	BID	ASK
2,8205	2,8255	
1 W	6,75	7,75
1 M	6,80	7,80
2 M	6,90	7,90
3 M	7,00	8,00
6 M	7,15	7,85
1 Y	7,15	7,85
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,90	1,15
Fly	0,30	0,45

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,01	5,11
2Y	5,36	5,46
3Y	5,49	5,59
4Y	5,57	5,67
5Y	5,62	5,72
6Y	5,65	5,75
7Y	5,65	5,75
8Y	5,65	5,75
9Y	5,65	5,75
10Y	5,66	5,76



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 piątek, 22 czerwca 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
Polska	14:00	Inflacja netto	Maj	1,6%	1,6%	1,5%
Niemcy	10:00	Ifo	Czerwiec	-	108,4	108,6
EMU	10:00	Wystąpienie prezesa ECB Tricheta				
EMU	11:00	Zamówienia w przemyśle (r/r)	Kwiecień	-	8,7%	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 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.