



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

czwartek, 28 czerwca 2007

Makroekonomia

RPP podniosła stopy procentowe o 25 bps

Rada zdecydowała się na podwyżkę pod wpływem miesięcznych danych, otwarcie przyznając w komunikacie, że siła czynników antyinflacyjnych nie wystarczy aby utrzymać inflację na poziomie celu

Wczoraj RPP podniosła stopy procentowe o 25 bps. Większość analityków oczekiwała podwyżki dopiero w lipcu, jednak rynek częściowo dyskontował już podwyżkę w czerwcu. Rada zdecydowała się na podniesienie kosztu pieniądza, pomimo iż komunikat po poprzednim posiedzeniu w żaden sposób takiej decyzji nie zapowiadał. Rada nie poczekała też na wyniki lipcowej projekcji. To oznacza, że miesięczne dane, które pojawiły się w okresie maj-czerwiec, w tym wyższe od oczekiwań wzrosty płac i inflacja, znacząco przesunęły bilans ryzyk dla przyszłej inflacji. We wczorajszym komunikacie Rada ponownie przedstawiła czynniki mogące działać pro- i antyinflacyjnie, jednak tym razem otwarcie przyznała, że siła oddziaływania czynników antyinflacyjnych jest niewystarczająca do utrzymania inflacji na poziomie celu w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej. Istotnym argumentem za zacieśnieniem polityki pieniężnej było także rozluźnienie polityki fiskalnej poprzez redukcję klina podatkowego, czemu Rada dała wyraz w komunikacie.

W żadnej z wypowiedzi członków Rady podwyżka nie została określona jako wyprzedzająca, co jasno wskazuje, że Rada rozpoczęła cykl zacieśniania polityki pieniężnej. Spodziewamy się, że w ciągu najbliższych 12 miesięcy RPP podniesie stopy o co najmniej 100 bps. Kwestią otwartą pozostaje jedynie termin najbliższej podwyżki. Czerwcową inflacją na poziomie 2,7% i roczną dynamiką płac w okolicach 9,5% w połączeniu z lipcową projekcją niewątpliwie skłonią część członków Rady do postawienia wniosku o podwyżkę stóp. Z kolei oczekiwane przez nas słabsze dane o produkcji i sprzedaży detalicznej mogą być argumentem za strategią „wait and see”, zwłaszcza iż przekroczenie przez inflację górnej granicy celu w perspektywie roku wydaje się mało prawdopodobne. Najprawdopodobniej jednak wynik lipcowego posiedzenia zależeć będzie ponownie od decyzji prof. Jana Czekaja, który we wczorajszym wywiadzie powiedział, że „ważne są dwie kwestie: obserwacja tego co się dzieje w gospodarce i przeświadczenie, że podwyżki są konieczne”. Wypowiedź ta potwierdza, że prof. Czekaj jest zdecydowany w dalszym ciągu podnosić stopy, zwłaszcza, że w czerwcu należy spodziewać się dalszego pogorszenia relacji płace/wydajność pracy w przemyśle.

Sądzymy, że w obliczu narastającej presji płacowej i wyższej od oczekiwań bieżącej inflacji Rada nie będzie czekała z kolejną podwyżką stóp aż do jesieni i podniesie stopy o 25 bps już w lipcu. Druga podwyżka w tym roku będzie miała miejsce w październiku.

Dziś decyzja Fed

Dziś drugi dzień posiedzenia Fed. Podobnie jak zdecydowana większość analityków nie oczekujemy zmiany stóp procentowych. W sytuacji braku oznak spowolnienia gospodarczego oraz nadal podwyższonych bieżących wskaźników inflacji, nie oczekujemy przy tym, aby w komunikacie po posiedzeniu nastąpiły istotne zmiany, które wskazywałyby na zmianę stóp procentowych w ciągu najbliższych miesięcy (naszym zdaniem do końca roku stopy w USA pozostaną na niezmiennym poziomie). Decyzja oraz komunikat Fed zostaną opublikowane o 20.15.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8060	2,8343

EUR/USD 1,3455 EUR/JPY 165,50 EUR/PLN 3,7780 USD/PLN 2,8080 (-23,05% wzg. koszyka).

Sesja azjatycka przyniosła kolejną rundę realizacji zysków na pozycjach „carry”, przyspieszając umocnienie jena. Kontynuacja trendu w trakcie sesji europejskiej pozwoliła jenowi umocnić się do poziomu 122,24 wobec dolara oraz 164,25 wobec euro. Do wzrostu awersji do ryzyka przyczyniły się komentarze min. finansów Japonii oraz obawy inwestorów dot. rynku kredytów hipotecznych w USA. Dolar skorzystał jednak z wyprzedzący EUR/JPY, zyskując wobec euro na początku sesji europejskiej (EUR/USD zniżył się do poziomu 1,3416). Poziom wsparcia 1,3400 pozostał jednak niezagrożony a publikacja słabszych (od oczekiwanych) figur z USA przyczyniła się do pogorszenia nastrojów wzg. dolara (zamówienia na dobra trwałe w USA spadły w maju o 2,8%). Kurs EUR/USD pozostawał w drugiej połowie dnia w wąskim paśmie wahań 1,3440-60. Waluty o wysokiej rentowności (AUD, NZD) traciły ok. 0,5% wobec dolara oraz euro, również kurs EUR/PLN zwyżkował w pierwszej połowie dnia (do poziomu 3,8090). Niespodziewana (przez znaczną część inwestorów) decyzja RPP o podwyższeniu stóp o 25 pb zmieniła jednak diametralnie sytuację – likwidacja długich pozycji w EUR/PLN spowodowała szybkie umocnienie złotego (uruchamiając stoplosy ok. 3,7960 oraz 3,7880). Jastrzębi komunikat RPP podtrzymał ponadto oczekiwania na kolejne podwyżki stóp (50-75pb jeszcze w 2007r.). Pod koniec sesji kurs EUR/PLN zniżył się do poziomu 3,7760 (USD/PLN odp. 2,8100).

Wraz z poprawą nastrojów na Wall Street załamaniu uległ dotychczasowy trend wzrostowy jena. Zlecenia stop-loss na dziennych pozycjach w jenie przyspieszyły ruch – kurs USD/JPY po przełamaniu oporu 122,80/123,00 wzrósł do poziomu 123,36; kurs EUR/JPY zwyżkował odpowiednio do poziomu 165,94 wspierając aprecjację euro wobec dolara (1,3480). Do czasu decyzji oraz komunikatu Fed polowanie na (kolejne) zlecenia stop-loss może przynieść dalsze osłabienie jena oraz dolara, przełamanie oporu 1,3480 EUR/USD otwiera drogę na 1,3515/1,3540. Analogicznie – wczorajsza likwidacja długich pozycji w EUR/PLN sugeruje dalsze umocnienie złotego w krótkim okresie – prawdopodobny wydaje się test poziomów wsparcia 3,7750/3,7650 EUR/PLN. Jedynie jastrzębi w tonie komunikat Fed może zmienić sytuację (uruchamiając generalną korektę na rynkach wschodzących).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Silne odbicie od poziomu wsparcia 1,3415/20 oddala perspektywę dalszego umocnienia dolara; przełamanie oporu 1,3470/80 otwiera drogę na 1,3515/1,3540 (silny poziom oporu).

wsparcie	opór
1,3425	1,3540
1,3405	1,3515
1,3380	1,3480



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,7753	3,7801
ATM	BID	ASK
1 W	5,95	6,95
1 M	5,60	6,60
2 M	5,50	6,50
3 M	5,50	6,50
6 M	5,65	6,35
1 Y	5,65	6,35
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,90	1,15
Fly	0,30	0,38

Silna wyprzedź euro (stoplosy) oraz przełamanie wsparcia 3,7880/50 sugerują dalsze umocnienie złotego w krótkim terminie; przełamanie wsparcia 3,7750 może uruchomić kolejne zlecenia s/l (celem w takim razie byłoby 3,7550/00).

wsparcie	opór
3,7760	3,8050
3,7700	3,7950
3,7650/00	3,7880

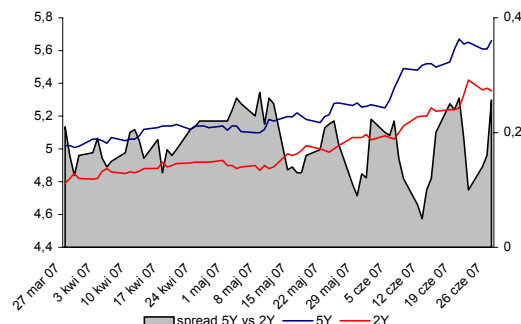
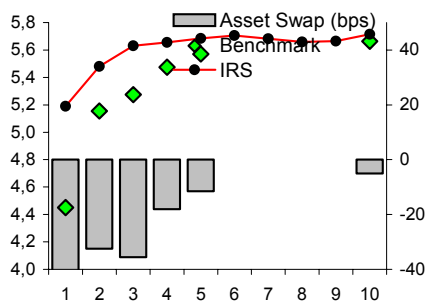


Źródło: Reuters

USDPLN		
SPOT	2,8042	2,8092
ATM	BID	ASK
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

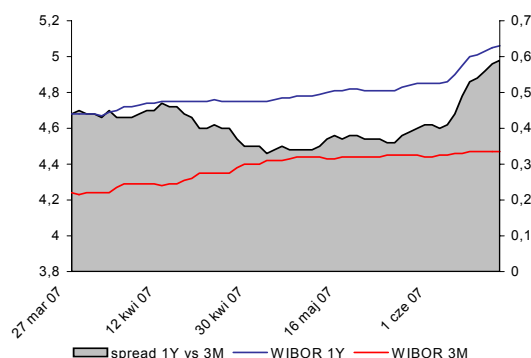
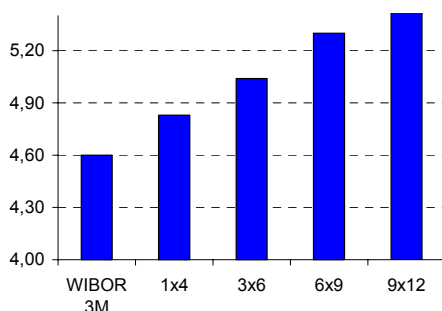
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,14	5,24
2Y	5,43	5,53
3Y	5,58	5,68
4Y	5,61	5,71
5Y	5,64	5,74
6Y	5,66	5,76
7Y	5,63	5,78
8Y	5,67	5,77
9Y	5,68	5,78
10Y	5,67	5,77



depo	BID	ASK
ON	4,20	4,32
1M	4,46	4,56
3M	4,50	4,60

FRA	BID	ASK
1x2	4,69	4,74
1x4	4,78	4,83
3x6	4,99	5,04
6x9	5,25	5,30
9x12	5,45	5,50



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych czwartek, 28 czerwca 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
Czechy		Decyzja banku centralnego	-	-	2,75%	2,75%
EMU	10:00	Podaż pieniądza M3	maj	-	10,3%	10,4%
USA	14:30	Tempo wzrostu PKB (rewizja)	I kw.	-	0,8%	0,6%
USA	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	23 czerwca	-	318 tys.	324 tys.
USA	20:15	Decyzja Fed	-	5,25%	5,25%	5,25%

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 UPZEDNIA ZGODĄ AUTORÓW.