



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, 29 czerwca 2007

Makroekonomia

Członkowie RPP o dalszych decyzjach

H. Wasilewska-Trenkner: czerwcową podwyżka może wystarczyć, m.in. jeżeli nie będzie narastać presja płacowa

J. Czekaj: w tej fazie cyklu koniunkturalnego deficyt budżetowych powinien maleć

A. Wojtyna: procesy globalizacyjne przemawiają za większym konserwatyzmem ze strony banków centralnych

Dr H. Wasilewska-Trenkner uznała wczoraj, że czerwcową podwyżka stóp procentowych może okazać się wystarczająca do stabilizacji inflacji w okolicy celu, jeżeli okaże się, że „nie będzie dalszych nieprzyjemnych zaskoczeń w postaci gwałtownego wzrostu wynagrodzeń i spadku produkcji, jak to było w maju, jeśli nie będzie pogarszała się relacja pomiędzy produkcją i płacami, i nic złego nie będzie się działo z cenami żywności i cenami ropy, jeśli złoty będzie zachowywał się jak dotychczas”. **Zważywszy na prawdopodobieństwo łącznego wystąpienia wszystkich tych czynników, przede wszystkim złagodzenia presji ze strony rynku pracy, trudno jednak uznać, aby wypowiedź dr Wasilewskiej-Trenkner miała wskazywać na koniec cyklu podwyżek stóp procentowych.**

Na kluczowe znaczenie rynku pracy zwrócił również uwagę prof. J. Czekaj, przyznając, że presja płacowa już teraz jest istotna. Dodaje on ponadto, że oczekiwałby bardziej ambitnych celów polityki fiskalnej, a w obecnej fazie cyklu koniunkturalnego rząd powinien dążyć do bardziej zdecydowanego ograniczania deficytu (podobny argument podnoszą ostatnio agencje ratingowe, dla których właśnie średnioterminowe perspektywy polityki fiskalnej są główną przeszkodą w podniesieniu ratingów). Do rozluźnienia polityki fiskalnej odniosła się zresztą również dr Wasilewska-Trenkner, stwierdzając, że w takiej sytuacji polityka monetarna musi być bardziej restrykcyjna.

Prof. A. Wojtyna natomiast w dzisiejszym artykule streszcza dyskusję o wpływie procesów globalizacyjnych na politykę monetarną. Jego zdaniem, wnioski z tej dyskusji przemawiają za większym konserwatyzmem banków centralnych, co jest szczególnie istotne w przypadku Polski – ze względu na czynniki, które znacznie utrudniają stabilizację inflacji wokół celu (silnie adaptacyjne oczekiwania inflacyjne, odpływ pracowników oraz wysoka niepewność co do przebiegu procesów gospodarczych, zwłaszcza na poziomie mikro). W takiej sytuacji, potrzebna jest „*pewna podwyżka stóp, by ograniczyć potencjalnie większy koszt późniejszych dostosowań*”.

Wypowiedzi przedstawicieli RPP nie wpływają na zmianę naszych oczekiwań dotyczących przyszłych podwyżek – podtrzymujemy opinię, że przy wyższych od niedawnych oczekiwań danych o czerwcowej inflacji oraz wynagrodzeniach, RPP zdecyduje się w lipcu na kolejną podwyżkę stóp o 25 bps.

Fed pozostawił stopy na niezmiennym poziomie

Oficjalne stopy procentowe w USA bez zmian, komunikat zbliżony do oczekiwań

Brak sygnałów nadchodzących zmian stóp

Zgodnie z oczekiwaniami, na wczorajszym posiedzeniu Fed nie zdecydował się na zmianę stóp procentowych (docelowa stopa Funduszy Fed wynosi nadal 5,25%). **Wydzwięk komunikatu został nieznacznie złagodzony.** Usunięto z komunikatu stwierdzenie, że bieżące wskaźniki inflacji bazowej są na podwyższonym poziomie, jednak nadal nie ma pewności, że ta niższa inflacja zostanie utrzymana. Tym samym, **ciągle najważniejszym ryzykiem dla Fed jest to, że presja inflacyjna nie osłabnie.** Jednocześnie Fed przewiduje, że umiarkowane tempo wzrostu w pierwszej połowie roku zostanie utrzymane w następnych kwartałach. **Komunikat można więc uznać za zgodny z oczekiwaniami i nie zmienia naszych ocen co do przyszłych decyzji Fed. Naszym zdaniem najbardziej prawdopodobne jest to, że do końca roku stopy procentowe w USA pozostaną na niezmiennym poziomie.**

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7770	2,8074

EUR/USD 1,3445 EUR/JPY 165,80 EUR/PLN 3,7660 USD/PLN 2,8010 (-23,25% wzg. koszyka).

Poprawa nastrojów na Wall Street przyczyniła się do zmiany nastrojów na rynkach bazowych, załamaniu uległ dotychczasowy trend (wzrostowy) jena. Sesja nowojorska oraz azjatycka przyniosły wzrost kursu EUR/JPY do poziomu 165,94 (USD/JPY odp. do 123,36), równocześnie zyskały na wartości waluty o wysokiej rentowności. Dane z rynku nieruchomości UK wzmocniły oczekiwania na kolejną podwyżkę stóp BoE, przyczyniając się do aprecjacji funta, który umocnił się wzg. dolara do poziomu 2,0043 (w trakcie sesji europejskiej). Publikacja danych makro ze strefy euro również wsparła wspólną walutę, jednakże poziom oporu 1,3480 (1,3483) EUR/USD obronił się.. Kolejne godziny przyniosły konsolidację w paśmie 1,3450-75; figury z USA okazały się neutralne dla dolara (PKB USA w I kw. +0,7%, indeks bazowy cen PCE 2,4%), uwaga inwestorów pozostawała skupiona na zbliżającym się posiedzeniu Fed. Wzrost apetytu na „carry” sprzyjał dalszemu umocnieniu walut regionu CE4; poprawa nastrojów po decyzji RPP pozwoliła złotemu umocnić się do poziomu 3,7750 wobec euro na otwarcie sesji. Niespodziewanie „gołębia” okazała się w tej sytuacji wypowiedź Wasilewskiej-Trenkner („...w sprzyjających warunkach śródowna podwyżka stóp może okazać się wystarczająca..”) przyczyniając się do ograniczonej realizacji zysków; w drugiej połowie dnia kurs EUR/PLN zwyżkował do poziomu 3,7830 (poziom oporu 3,7850/80 pozostał niezagrożony). Początek sesji nowojorskiej przyniósł ponowne umocnienie złotego oraz przełamanie poziomu wsparcia 3,7760/50 EUR/PLN; kurs euro zniżkował do poziomu 3,7630 (USD/PLN odp. 2,7940).

Neutralny w tonie komunikat Fed nie dostarczył inwestorom oczekiwanego sygnału (jakkolwiek wobec wyrażonych obaw wzg. inflacji perspektywa ewentualnej obniżki stóp w USA wydaje się odległa). Kurs EUR/USD pozostawał w trakcie sesji nowojorskiej oraz azjatyckiej w wąskim paśmie wahań (1,3430-55); początek sesji europejskiej może przynieść ponowny test wsparcia 1,3425/1,3405. Publikacja japońskich danych makro (spadek inflacji bazowej oraz wydatków gosp. domowych) skłoniła inwestorów do dalszej wyprzedaży japońskiej waluty – rynek uznał, że prawdopodobieństwo podwyżki stóp w Japonii zmalało... Kontynuacja trendu (jena) wspiera waluty „carry” oraz rynki wschodzące, trwałe przełamanie wsparcia 3,7750 EUR/PLN sugeruje dalsze umocnienie złotego w krótkim terminie (celem jest poziom 3,7550/3,7500).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Po neutralnym w tonie komunikacie Fed techniczny trading zadecyduje o trendzie w krótkim terminie; likwidacja długich pozycji w euro przed w/e sugeruje ponowny test wsparcia 1,3425/05.

wsparcie	opór
1,3425	1,3515
1,3405	1,3480
1,3380	1,3465



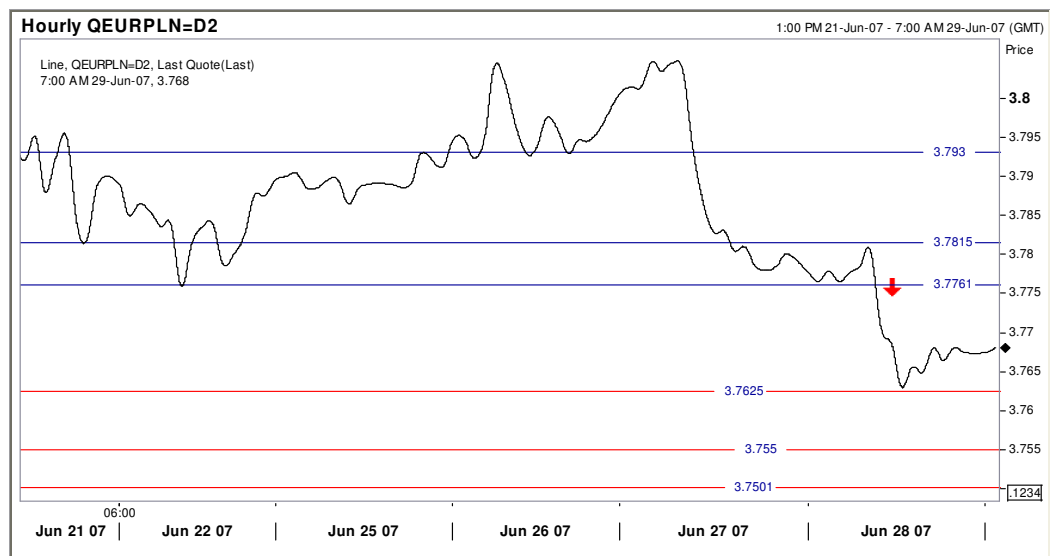
Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,7649	3,7683
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

Prawdopodobna konsolidacja poniżej 3,7760 przed kontynuacją trendu; realizacja zysków powinna być ograniczona do 3,7800/15. Przełamanie wsparcia 3,7650/25 otwiera drogę na 3,7550/00 (silny poziom wsparcia).

wsparcie	opór
3,7650/25	3,7930
3,7550	3,7815
3,7500	3,7760

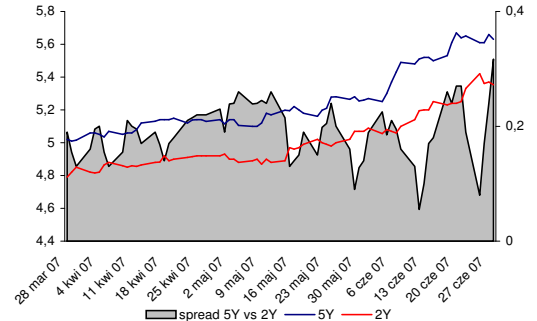
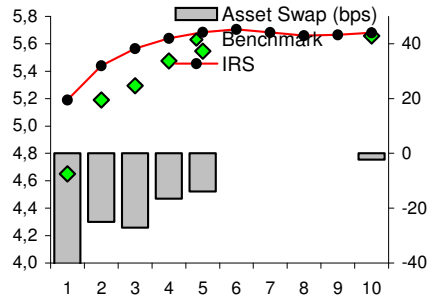


Źródło: Reuters

USDPLN		
SPOT	2,7988	2,8011
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

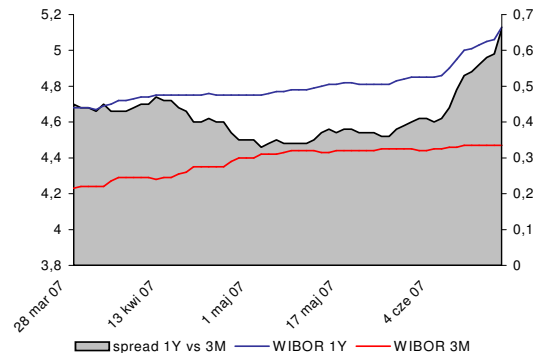
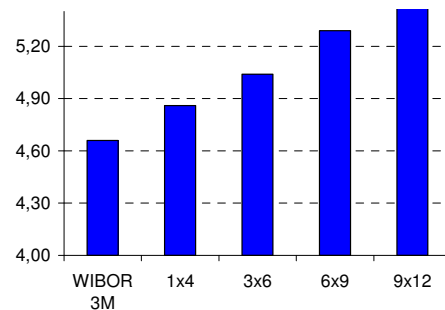
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,14	5,24
2Y	5,39	5,49
3Y	5,52	5,62
4Y	5,59	5,66
5Y	5,61	5,70
6Y	5,62	5,71
7Y	5,59	5,74
8Y	5,63	5,72
9Y	5,63	5,73
10Y	5,63	5,73



depo	BID	ASK
ON	4,20	4,32
1M	4,43	4,53
3M	4,56	4,66

FRA	BID	ASK
1x2	4,69	4,74
1x4	4,81	4,86
3x6	4,99	5,04
6x9	5,24	5,29
9x12	5,41	5,46



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych piątek, 29 czerwca 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	Wskaźnik koniunktury	czerwiec	-	111,7	111,9
EMU	11:00	Inflacja	czerwiec	-	1,9%	1,9%
USA	14:30	Bazowy indeks PCE	maj	-	0,1%	0,1%
USA	14:30	Wydatki konsumpcyjne	maj	-	0,7%	0,5%
USA	14:30	Dochody osobiste	maj	-	0,6%	-0,1%
USA	15:45	Indeks Chicago PMI	czerwiec	-	58,0	61,7
USA	16:00	Indeks Uniwersytetu Michigan	czerwiec	-	84,0	88,3

UWAGA!

NINIEJSZE OPRAWOWANIE 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 OPRAWOWANIA 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 OPRAWOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.