



BRE BANK SA

NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓW



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

STRON: 4

Daily Letter

czwartek, 5 lipca 2007

Makroekonomia

Gołębia wypowiedź jastrzębiego członka Rady

Według prof. Nogi przed kolejnym ruchem RPP będzie chciała znać dane o inflacji za sierpień i wrzesień

Jednym z kluczowych czynników branych pod uwagę przez Radę będzie kurs walutowy

Według członka RPP prof. Mariana Nogi zakotwiczenie inflacji w celu będzie wymagało jeszcze jednej podwyżki stóp w tym roku. Za to w 2008 roku kontynuacja cyklu nie skończy się na jednym kroku. **Skala zacieśnienia polityki pieniężnej w tym roku sugerowana przez prof. Nogę jest zatem mniejsza od naszych oczekiwań i od tego co wycenia obecnie rynek.** Prof. Noga podaje również timing kolejnej podwyżki. Mówiąc iż „*czas, w którym może dojść do zmian parametrów polityki pieniężnej, będzie uzależniony od tego jak będzie kształtowała się relacja między płacami, a wydajnością, a także od tego jak bardzo inflacja spadnie w sierpniu i wrześniu*” daje jednoznacznie do zrozumienia, że **kolejnej podwyżki stóp można spodziewać się najwcześniej w październiku, kiedy znane będą dane za sierpień i wrzesień.** W swojej wypowiedzi porusza on też dwie kluczowe dla dalszej ścieżki stóp kwestie.

Po pierwsze zgodnie z jego słowami Rada zakłada, że w ciągu najbliższych kilku kwartałów tempo wzrostu PKB utrzyma się na wysokim poziomie, a spodziewana przez nas niższa dynamika produkcji będzie interpretowana w kategoriach wzrostu jednostkowych kosztów pracy i tym samym odbierana przez Radę jako czynniki pro- a nie antyinflacyjny. Po drugie głównym czynnikiem hamującym RPP przed podwyżkami stóp jest obawa przed nadmierną aprecjacją złotego.

Wypowiedź prof. Nogi pozwala przypuszczać, że Rada chce utrzymać inflację w celu, jednak skala podwyżek może być mniejsza niż wycenia rynek. W świetle tej wypowiedzi prawdopodobieństwo lipcowej podwyżki wyceniamy na 50%.

Niższe prognozy bezrobocia

Ministerstwo Pracy: stopa bezrobocia na koniec roku może spaść poniżej 10%

Według Ministerstwa Pracy stopa oficjalnego bezrobocia wyniosła w czerwcu 12,4%, co jest wartością niższą od prognozy podawanej wcześniej przez ministerstwo. Resort szacuje też, że na koniec roku bezrobocie może spaść poniżej 10%. Naszym zdaniem stopa bezrobocia na koniec roku może być jednak nieco wyższa i wynieść ok. 10,5-10,6%. Warto przypomnieć, że w minionym roku na niski poziom bezrobocia w listopadzie i grudniu wpłynęły wyjątkowo dobre warunki pogodowe, które nie muszą powtórzyć się w tym roku. Z kolei w przyszłym roku spadek bezrobocia może być nieco wolniejszy dzięki ustawie o zakazie pracy w święta dla placówek handlowych, która najprawdopodobniej jutro zostanie uchwalona przez Sejm.

Nie zmienia to faktu, że **stopa bezrobocia w Polsce znajduje się już blisko naturalnej stopy bezrobocia, co będzie generowało coraz silniejszą presję ze strony rynku pracy.**

Dziś decyzja ECB i BoE

Dzisiaj decyzję o stopach procentowych podejmą ECB i Bank of England. Spodziewamy się, że BoE podniesie stopy o 25 bps, podczas gdy ECB pozostawi je bez zmian. Nie wykluczamy przy tym, że ECB powoli będzie odchodził od zwyczaju zapowiadania podwyżek poprzez zwrot „*strong vigilance*”. Wynika to z układu kolejnych posiedzeń. Posiedzenie w sierpniu ma charakter conference call i z jednej strony trudno oczekiwać wtedy podwyżki, a z drugiej nie będzie towarzyszyła mu publikacja komunikatu, w którym ECB mogłoby zapowiedzieć podwyżkę wrześniową. Dlatego oczekując, że ECB podniesie stopy we wrześniu o 25 bps spodziewamy się, że w najbliższych miesiącach *wording* ECB może zostać zakłócony.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7609	2,7622

EUR/USD 1,3615 EUR/JPY 167,05 EUR/PLN 3,7550 USD/PLN 2,7580 (-23,9% wzg. koszyka).

Środowa sesja okazała się pozbawiona emocji; nieobecność amerykańskich inwestorów ograniczała wolumen transakcji, oczekiwanie na kluczowe w tym tygodniu wydarzenia (ECB, BoE w czwartek oraz raport z rynku pracy USA w piątek) dodatkowo skłaniało inwestorów do ograniczania ekspozycji. Umiarkowana realizacja zysków na krótkich pozycjach w jenie spowodowała spadek kursu EUR/JPY do poziomu 166,35 podczas sesji azjatyckiej (USD/JPY 122,20) natomiast już w trakcie sesji europejskiej wzmożony popyt na waluty „carry” zdecydował o ponownym osłabieniu jena (166,70/80 EUR/JPY). Do osłabienia japońskiej waluty przyczyniły się również pogłoski o zleceniach kupna USD/JPY ok. 122,10/20 ze strony azjatyckich banków centralnych. Na początku sesji europejskiej funt zaliczył nowe maksimum wobec dolara (2,0207) jednakże realizacja zysków (szczególnie w drugiej połowie dnia) pozwoliła dolarowi odrobić część strat (2,0160). Kurs EUR/USD pozostawał w wąskim paśmie 1,3610-30, publikacja danych makro z E13 (spadek sprzedaży detalicznej w maju o 0,5%) nie zaszkodziła wspólnej walucie. Poranna realizacja zysków na długich pozycjach w PLN okazała się ograniczona (3,7670 EUR/PLN), już w godzinach porannych złoty zaczął ponownie zyskiwać na wartości, osiągając w drugiej połowie dnia poziom 3,7550 EUR/PLN (oraz odp. 2,7550 USD/PLN). Komentarze (prof. Nogi) dot. perspektyw polityki pieniężnej w Polsce (tj. prawdopodobnej kolejnej podwyżce stóp w 2007r.) nie wpłynęły na notowania złotego.

Rynek dyskontuje 25-punktową podwyżkę stóp BoE oraz pozostawienie stóp bez zmian przez ECB (ale z jastrzębim w tonie komunikatem). Rozczarowanie komunikatem oraz taktyka „buy the rumour sell the fact” mogą przyczynić się do korekty na relacji EUR/USD (poniżej 1,3580/70 możliwe zlecenia stop-loss). Do czasu decyzji oraz komunikatu ECB prawdopodobna wydaje się jednak dalsza konsolidacja w paśmie 1,3580-1,3630. W przypadku kontynuacji trendu wzrostowego euro przełamanie poziomu oporu 1,3640 otwiera drogę na 1,3680/1,3730. Ewentualne odreagowanie wyprzedaży dolara (tj. korekta EUR/USD) może skłonić inwestorów do realizacji zysków na długich pozycjach w PLN; w takim przypadku poziom wsparcia 3,7500 EUR/PLN powinien pozostać niezagrożony, a pierwszym celem korekty (w drugiej połowie dnia) byłoby 3,7750 EUR/PLN.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Wyklarowanie trendu wymaga przełamania poziomu oporu 1,3640 lub wsparcia 1,3580.. realizacja zysków na długich pozycjach w euro wydaje się bardziej prawdopodobna (możliwe s/l poniżej 1,3570).

wsparcie	opór
1,3580	1,3730
1,3550	1,3680
1,3525	1,3640



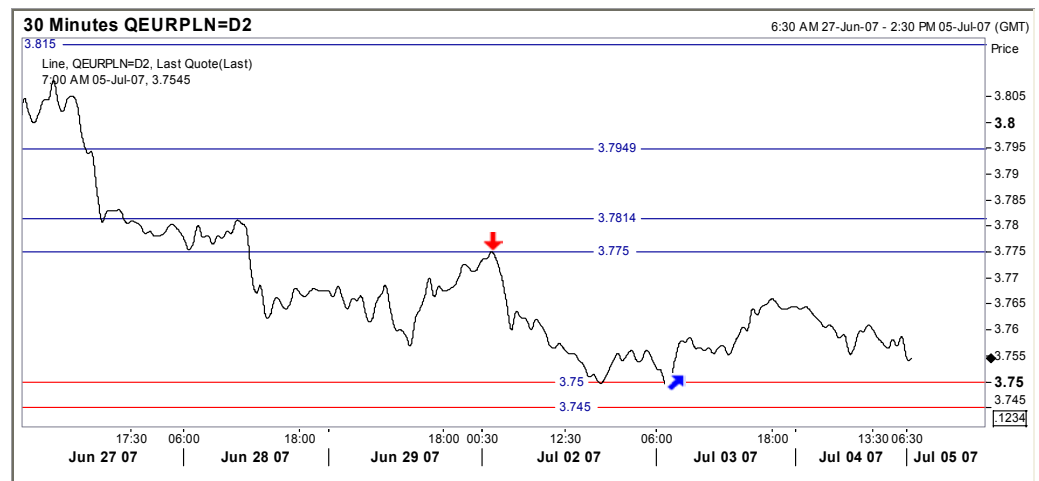
Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,7531	3,7555
ATM	BID	ASK
1 W	5,80	6,80
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	0,80	1,15
Fly	0,30	0,38

Konsolidacja w paśmie 3,75-3,7650 do czasu decyzji/komunikatu ECB; poziom wsparcia 3,7500 powinien powstrzymać dalsze umocnienie złotego w krótkim terminie; prawdopodobna wydaje się korekta w drugiej połowie dnia, pierwszym celem jest 3,7750.

wsparcie	opór
3,7550/00	3,7900/50
3,7450	3,7815
3,7350	3,7750

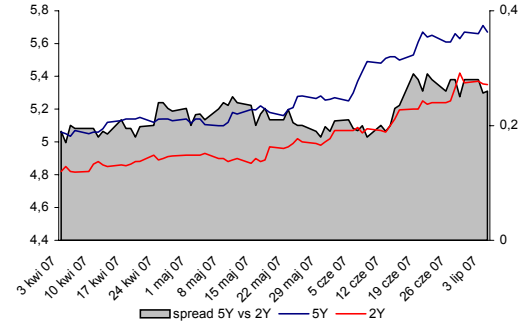
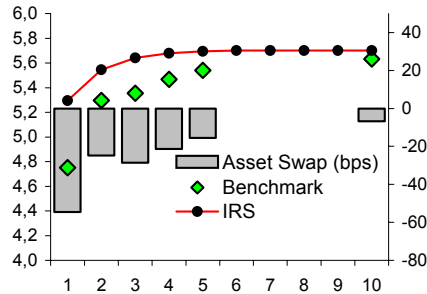


Źródło: Reuters

USDPLN		
SPOT	2,7566	2,7589
ATM	BID	ASK
1 W	6,75	7,75
1 M	6,80	7,80
2 M	6,80	7,80
3 M	6,80	7,80
6 M	7,15	7,85
1 Y	7,30	8,00
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,25	1,20
Fly	0,30	0,40

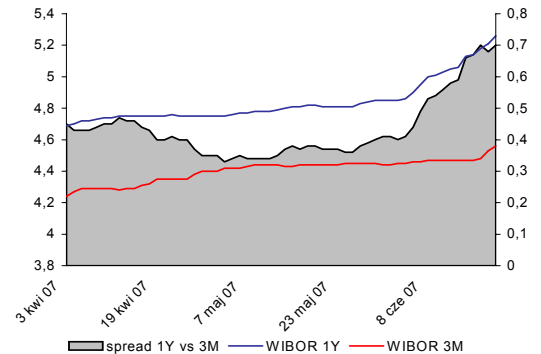
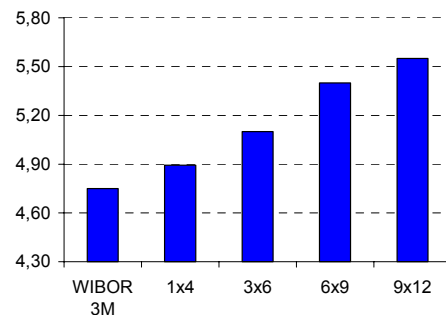
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,25	5,35
2Y	5,50	5,60
3Y	5,59	5,69
4Y	5,63	5,73
5Y	5,65	5,75
6Y	5,65	5,75
7Y	5,65	5,75
8Y	5,65	5,75
9Y	5,65	5,75
10Y	5,65	5,75



depo	BID	ASK
ON	4,50	4,61
1M	4,48	4,68
3M	4,55	4,75

FRA	BID	ASK
1x2	4,71	4,76
1x4	4,84	4,89
3x6	5,05	5,10
6x9	5,35	5,40
9x12	5,50	5,55



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych czwartek, 5 lipca 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
Anglia	12:00	Decyzja BoE		+25 bps	+25 bps	b.z.
EMU	12:45	Decyzja ECB	-	b.z.	b.z.	+25 bps
USA	14:30	Bezrobocie tygodniowe	-	-	315 tys.	313 tys.
USA	16:00	ISM dla usług	Czerwiec	-	58,0	59,7

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.