



BRE BANK SA

NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓW



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

STRON: 4

Daily Letter

wtorek, 31 lipca 2007

Makroekonomia

Czekaj z RPP o kolejnej podwyżce stóp

Naszym zdaniem w Radzie istnieje konsensus co do rychłej i mającej ciągle charakter wyprzedzający podwyżki stóp.

Zwiększa się natomiast niepewność co do skumulowanej wielkości przyszłych podwyżek.

W wywiadzie dla jednego z dzienników członek RPP, prof. J. Czekaj, stwierdził, że pomimo, jego zdaniem, osłabiającego się tempa wzrostu gospodarczego RPP najprawdopodobniej będzie musiała ponownie podnieść stopy procentowe. Zdaniem Czekaja za sprawą niższych dynamik wzrostu w przemyśle i budownictwie wzrost PKB w kolejnych kwartałach może spaść poniżej 6%, co odwrócić może trendy płacowe i potrzebę masywnych podwyżek stóp. Prof. Czekaj wskazuje, że ciągle nie ma pewności, czy niższe dynamiki wzrostu wskazują na trwałe odwrócenie trendu, czy mają jedynie charakter przejściowy. Stąd w najbliższym czasie, jak wnioskujemy, decyzje Rady mogą w większym stopniu zależeć od napływających danych (nie tylko inflacji i płac ale również danych ze sfery realnej). Czekaj dał również częściową odpowiedź na pytanie dręczące już od dłuższego czasu analityków, A więc jak zachowa się RPP w warunkach wyższych wzrostów płac niż wydajności, stwierdzając: *"najgorszy byłby taki scenariusz, w którym tempo wzrostu gospodarki się obniża, a płace i popyt nadal silnie rosną. Wtedy inflacja mogłaby być napędzana od strony kosztowej i popytowej. Jeśli firmy będą podnosić płace i ceny, my będziemy musieli reagować stopami"*. Wypowiedź prof. Czekaja naszym zdaniem wskazuje, że w Radzie istnieje konsensus co do rychłej i mającej ciągle charakter wyprzedzający, podwyżki stóp (naszym zdaniem nastąpi on w sierpniu). Pojawiają się natomiast przesłanki (choćby w postaci niższych dynamik PKB), które zwiększają niepewność (zarówno wśród uczestników rynku, jak i członków RPP) co do skumulowanej wielkości przyszłych podwyżek. Nasze średniookresowe szacunki inflacji, pow. 3% na koniec 2007, plasują się powyżej przedziału przewidywań prof. Czekaja, odpowiednio 2,5 do 3,0%. Oceniamy, również, że trendy płacowe, ze względu na zwiększoną mobilność siły roboczej, sztywność informacji itd., nie zostaną w najbliższych kwartałach odwrócone, co zwiększać będzie ryzyko wzrostu inflacji w latach 2008-2009.

Nadwyżka w budżecie po lipcu

Jak poinformowała wiceminister finansów E. Suchocka-Roguska budżet państwa zanotował 100 mln zł nadwyżkę po lipcu 2007, wobec planowanego 16,06 mld zł deficytu. Na tak dobry wynik złożyły się wyższa niż oczekiwano dynamika dochodów podatkowych, wypłata 2,5 mld zł zysku NBP (przesunięta z czerwca na lipiec) oraz niższe wydatki. Przedstawiciele Ministerstwa już od kilku miesięcy wskazują, że dotychczas niższe wydatki budżetu wynikają zarówno ze zmniejszenia obciążeń fiskalnych jak i z przesunięcia wydatków majątkowych na dalsze miesiące. Oceniamy, że dobra sytuacja budżetu utrzyma się do końca 2007, a całoroczne wykonanie będzie o 7-10 mld lepsze w odniesieniu do zaplanowanych 30 mld zł deficytu.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7999	2,7800

EUR/USD 1,3705 EUR/JPY 162,85 EUR/PLN 3,7880 USD/PLN 2,7640 (-23,4% wzg. koszyka).

Początek tygodnia nie przyniósł zmiany nastrojów, wśród inwestorów nadal przeważała awersja do ryzyka oraz obawy o pogłębienie kryzysu na rynku kredytowym USA. Wyrzedaż EUR/USD została powstrzymana podczas sesji azjatyckiej, korekta techniczna pozwoliła euro umocnić się podczas sesji europejskiej do poziomu 1,3675/85; poziom oporu 1,3690/00 pozostał niezagrożony, brak nowych danych makro sprzyjał konsolidacji w paśmie 1,3660-80. Niepewność inwestorów przyczyniła się do umocnienia franka szwajcarskiego (1,6414 EUR/CHF), a przegrana partii premiera Abe w wyborach do wyższej izby parlamentu Japonii przyczyniła się do osłabienia jena (kurs EUR/JPY zwiększył się do poziomu 162,65.. USD/JPY odp. do 119,05). Po piątkowej realizacji zysków ponownie traciły na wartości waluty rynków wschodzących, w największym stopniu ZAR oraz TRY; w regionie CE4 odpowiednio forint (253,60 EUR/HUF) oraz złoty (3,8150 EUR/PLN). Przełamanie oporu 3,8115/3,8100 EUR/PLN okazało się jednak krótkotrwałe, w drugiej połowie dnia złoty oraz forint stopniowo odrabiały straty, wraz ze wzrostem kursu EUR/USD złoty przełamał wsparcie 3,7950 EUR/PLN (osiągając poziom 3,7875 wobec euro na zamknięcie sesji).

Poprawa nastrojów na giełdach skłoniła inwestorów do ponownej wyrzedaży jena, wraz ze wzrostem kursu EUR/JPY do poziomu 163,65 euro umocniło się wobec dolara (1,3727). Jeśli EUR/USD utrzyma się powyżej lokalnego poziomu wsparcia (1,3690/80) to prawdopodobny jest kolejny test oporu 1,3730/40 (ewentualnie 1,3770). Wzrost apetytu na pozycje „carry” sprzyja dalszemu umocnieniu złotego, prawdopodobny wydaje się test poziomów wsparcia 3,7850/3,7760 EUR/PLN ..o ile złotemu nie zaszkodzą gołębie w tonie komentarze Czekaja (RPP).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja w paśmie 1,3690-1,3730 do czasu publikacji danych makro z USA, prawdopodobny wydaje się ponowny test oporu 1,3730/40 (popyt na EUR/JPY wspiera trend); ponowne przełamanie wsparcia 1,3690/80 neguje ten scenariusz (i otwiera drogę na 1,3630/10).

wsparcie	opór
1,3690/80	1,3790
1,3660	1,3770
1,3610	1,3730/40



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	BID	ASK
3,7820	3,7850	
1 W	5,60	6,60
1 M	5,60	6,60
2 M	5,60	6,60
3 M	5,50	6,50
6 M	5,55	6,25
1 Y	5,45	6,15
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,80	1,15
Fly	0,30	0,38

Prawdopodobny test poziomów wsparcia 3,7850/3,7760; trwałe przełamanie sugerowałoby powrót do trendu wzrostowego złotego (pierwszym celem byłby poziom 3,7640).

wsparcie	opór
3,7850	3,8250
3,7760	3,8050
3,7640	3,7970

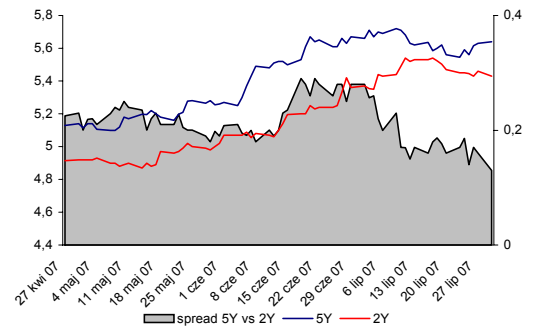
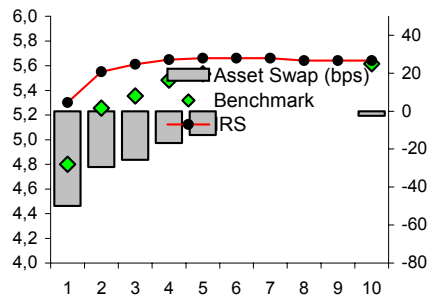


Źródło: Reuters

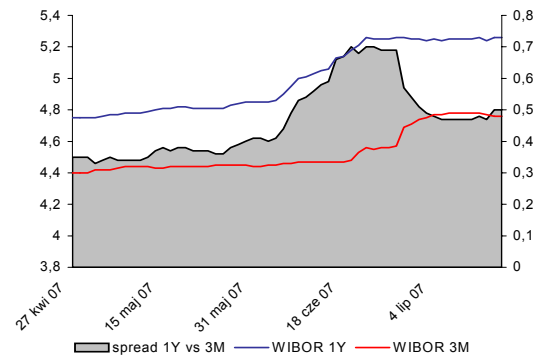
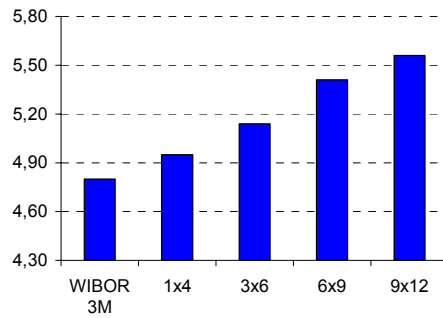
USDPLN		
SPOT	BID	ASK
2,7595	2,7615	
1 W	7,00	8,00
1 M	7,10	8,10
2 M	7,10	8,10
3 M	7,10	8,10
6 M	7,15	7,85
1 Y	7,15	7,85
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,25	1,20
Fly	0,30	0,40

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,25	5,35
2Y	5,50	5,60
3Y	5,56	5,66
4Y	5,60	5,70
5Y	5,61	5,71
6Y	5,61	5,71
7Y	5,61	5,71
8Y	5,59	5,69
9Y	5,59	5,69
10Y	5,59	5,69



depo	BID	ASK
ON	2,88	3,02
1M	4,52	4,70
3M	4,60	4,80
FRA	BID	ASK
1x2	4,75	4,80
1x4	4,90	4,95
3x6	5,09	5,14
6x9	5,36	5,41
9x12	5,52	5,56



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych wtorek, 31 lipca 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	Flash CPI	lipiec	-	1,9%	1,9%
USA	14:30	PCE deflator	czerwiec		0,1% m/m	0,5% m/m
USA	15:45	Chicago PMI	lipiec		58,0	60,2

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 I MOGĄ BYĆ ZMIENIONE PRZEZ AUTORÓW BEZ UPZEDNIEGO POWIADOMIENIA. INFORMACJE, NA KTÓRE POWOŁUJĄ SIĘ W NINIEJSZYM OPRACOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRACOWANIU SĄ ŚREDNIMI POZIOMAMI ZAMKNIĘCIA RYNKU MIĘDZYBANKOWEGO Z DNIA POPZEDNIEGO I MAJĄ CHARAKTER WYŁĄCZNIE INFORMACYJNY. NIE SĄ ZATEM PORADĄ, REKOMENDACJĄ, OFERTĄ DOTYCZĄCĄ KUPNA LUB SPRZEDAŻY INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH I NIE NALEŻY ICH TAK TRAKTOWAĆ. PROGNOZY WSKAZANE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE NIE GWARANTUJĄ OSIĄGNIĘCIA ZYSKÓW PRZEZ INWESTORA DZIAŁAJĄCEGO NA ICH PODSTAWIE. AUTORZY OŚWIADCZAJĄ, ŻE INWESTOR NIE POWINIEN DZIAŁAĆ WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE NINIEJSZEGO OPRACOWANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, JEGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKAKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIAJĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.