



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

środa, 8 sierpnia 2007

Makroekonomia

MF skoryguje założenia do budżetu

Ze względu na rosnącą kontrybucję sektora usług obniżenie prognozy wzrostu nie powinno mieć istotnego wpływu na projekcję dochodów budżetowych

Według wiceminister finansów Katarzyny Zjadel-Kurowskiej ministerstwo pod koniec sierpnia przedstawi skorygowane założenia makroekonomiczne do przyszłorocznego budżetu. W czerwcu MF założyło, że średnioroczna inflacja wyniesie w przyszłym roku 2,3%, a dynamika PKB 5,7%. **Spodziewamy się, że w obliczu bieżących danych MF podniesie prognozę inflacji o co najmniej 0,4-0,5%, natomiast w przypadku prognozy wzrostu można oczekiwać niewielkiej korekty w dół do 5,4-5,5%.** Jednak ze względu na zmieniającą się strukturę PKB i rosnącą kontrybucję sektora usług obniżenie prognozy wzrostu nie powinno mieć istotnego wpływu na projekcję dochodów budżetowych. Z drugiej strony dobrym pretekstem do podniesienia prognozy dochodów budżetowych może być wyższa inflacja. Takiego ruchu można spodziewać się ze względu na konieczność sfinansowania wyższych wydatków w przyszłym roku przy jednoczesnym zachowaniu deficytu na poziomie 30 mld zł, co podkreśliła wyraźnie wiceminister Elżbieta Suchocka – Roguska.

Stopy w USA bez zmian

Fed ocenia, że gospodarka amerykańska ciągle znajduje się na ścieżce umiarkowanego wzrostu gosp.

Zgodnie z oczekiwaniami Fed pozostawił stopy procentowe na niezmiennym poziomie 5,25%. W komunikacie tradycyjnie już wskazano na ryzyko wzrostu inflacji, które wiązać się może ze wzrostem wykorzystania mocy produkcyjnych. Oczekiwany zwrot w polityce Fedu, z nastawienia restrykcyjnego na neutralne, nie wydaje się więc być ewidentny. Fed wskazał co prawda na „zaledwie umiarkowany” wzrost gospodarczy w pierwszej połowie roku, jak i zmienność rynków finansowych, pogorszenie warunków kredytowych dla części gosp. domowych oraz zła sytuacja na rynku nieruchomości, jednak wyliczanka ta zakończona została stwierdzeniem, że mimo wszystko gospodarka amerykańska znajduje się na ścieżce wzrostu wspierana wzrostem zatrudnienia i silnym otoczeniem zewnętrznym. Wsparcie prognoz wzrostu na rynku pracy może jednak budzić pewne wątpliwości w świetle ostatnich danych o bezrobociu. Również artykulacja zagrożeń związanych ze złymi kredytami wydaje się być bardzo łagodna. **Oczekujemy, że Fed może obniżyć stopy procentowe jeszcze w tym roku, jednak w świetle najnowszego komunikatu, może on zaczekać aż część ryzyk (zwłaszcza tych dla wzrostu gosp.) się zrealizuje.**

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7855	2,7450

EUR/USD 1,3750 EUR/JPY 163,55 EUR/PLN 3,7780 USD/PLN 2,7480 (-23,75% wzg. koszyka).

Odreagowanie wcześniejszej wyprzedaży na giełdach przyczyniło się do osłabienia jena oraz poprawy nastrojów wobec rynków wschodzących. Wtorkowa sesja przyniosła również umiarkowane umocnienie dolara wobec euro (1,3755) jena (118,90) oraz funta (2,0206). Uwaga inwestorów skupiała się na zbliżającym się posiedzeniu FOMC, szczególnie wobec niepewności odnośnie wpływu kryzysu na rynku hipotecznym USA na politykę Fed w najbliższym okresie. Informacja o spadku produkcji przemysłowej RFN (-0,4% m/m) nie wpłynęła znacząco na notowania euro, dopiero w drugiej połowie dnia - w ślad za realizacją zysków na długich pozycjach GBP/USD - dolar umocnił się do poziomu 1,3755 wobec euro. Równocześnie na wartości zyskiwał jen, umacniając się pod koniec sesji wobec euro (163,05).. oraz w mniejszym stopniu wobec dolara (118,50). Poprawa nastrojów wobec regionu CE4 zadecydowała o porannym umocnieniu złotego; kurs EUR/PLN zniżył się do poziomu 3,7780 przy udziale zleceń eksporterów. Poziom wsparcia 3,7750 okazał się jednak niezagrożony i przy zrównoważonym rynku kurs EUR/PLN powrócił do poprzedniego pasma wahań (3,7835-85).

Stosunkowo neutralny w tonie komunikat Fed ograniczył obawy inwestorów dot. (szybkiej) obniżki stóp procentowych w USA, przyczyniając się do umocnienia dolara wobec pozostałych walut G7. Kurs EUR/USD przełamał wsparcie 1,3770/65 osiągając na początku sesji europejskiej poziom 1,3725 (USD/JPY 119,09.. GBP/USD 2,0157). Kontynuacja trendu w krótkim terminie oznacza test poziomów wsparcia 1,3730/10 (przełamanie otwiera drogę na 1,3650/1,3600). Optymizm Fed dot. perspektyw wzrostu gospodarki USA oraz pozytywne nastroje na giełdach przyczyniły się do mocniejszego otwarcia rynków wschodzących; kurs EUR/PLN ponownie spadł poniżej 3,7800.. Prawdopodobny wydaje się test wsparcia 3,7750 (pierwszym celem jest 3,7650).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Poprawa nastrojów wobec dolara oznacza możliwy test poziomów wsparcia 1,3730/10 (pierwszym celem jest poziom 1,3650).

wsparcie	opór
1,3730	1,3815
1,3710	1,3790
1,3685/50	1,3765



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,7752	3,7795
ATM	BID	ASK
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 poziomu wsparcia 3,7750 (przełamanie otwiera drogę na 3,7650/3,7580); ewentualna korekta powinna być ograniczona do poziomu 3,7940.

wsparcie	opór
3,7750	3,8000
3,7650	3,7940
3,7580/50	3,7870

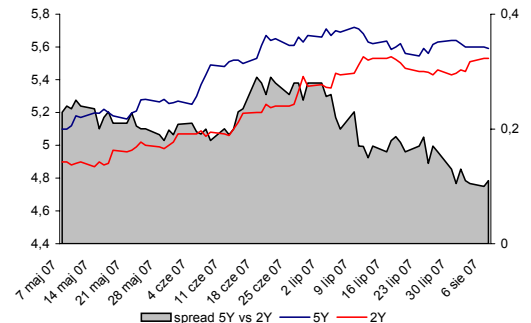
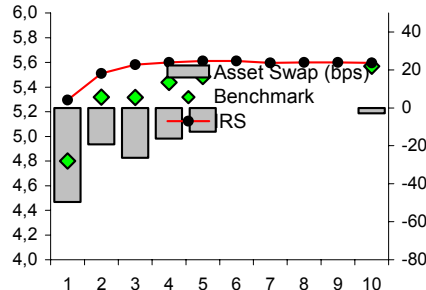
USDPLN		
SPOT	2,7478	2,7533
ATM	BID	ASK
1 W	7,00	8,00
1 M	7,10	8,10
2 M	7,10	8,10
3 M	7,10	8,10
6 M	7,15	7,85
1 Y	7,15	7,85
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,25	1,20
Fly	0,30	0,40



Źródło: Reuters

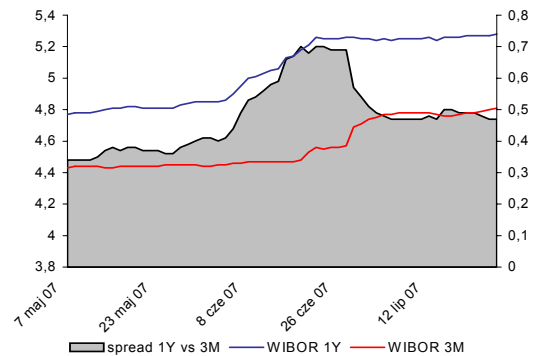
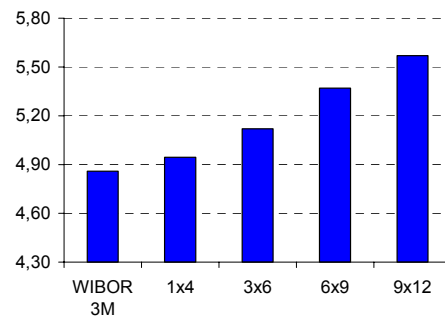
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,25	5,35
2Y	5,46	5,56
3Y	5,53	5,63
4Y	5,55	5,65
5Y	5,56	5,66
6Y	5,56	5,66
7Y	5,55	5,65
8Y	5,55	5,65
9Y	5,55	5,65
10Y	5,55	5,65



depo	BID	ASK
ON	4,50	4,60
1M	4,56	4,76
3M	4,66	4,86

FRA	BID	ASK
1x2	4,79	4,84
1x4	4,90	4,95
3x6	5,07	5,12
6x9	5,32	5,37
9x12	5,52	5,57



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych środa, 8 sierpnia 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
USA	16:00	Zapasy w hurcie m/m	Czerwiec	-	0,6%	0,4%
USA	16:00	Sprzedaż hurtowa m/m	Czerwiec	-	0,6%	1,3%

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 UPRIEDNIEGO 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 POPRIEDNIEGO I MAJĄ CHARAKTER WYŁĄCZNIE INFORMACYJNY. NIE SĄ ŻATEM 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 UPRIEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.