



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

STRON: 5

Daily Letter

poniedziałek, 13 sierpnia 2007

Makroekonomia

W tym tygodniu:

- Dziś o 14:00 NBP opublikuje dane o bilansie płatniczym. Oczekujemy, że ze względu na czynniki sezonowe deficyt na rachunku obrotów bieżących spadł w czerwcu do 807 mln euro (konsensus prognoz 807 mln euro) z 1202 mln w maju. Szacujemy, że deficyt w handlu osiągnął 577 mln euro, eksport wzrósł o 15,8% r/r, wzrost importu wyniósł 21,6% r/r. Dane o bilansie płatniczym nie powinny mieć większego wpływu na rynek walutowy długu.
- We wtorek publikacja danych o podaży pieniądza (nasza prognoza 14,6% r/r, konsensus) oraz danych o inflacji za lipiec (nasza prognoza 2,4% r/r, konsensus 2,4%). Spadek inflacji w lipcu wynika z efektu wysokiej bazy (w lipcu 2007 miały miejsce podwyżki cen internetu i gier losowych). Odchylenie wskaźnika od naszej prognozy (i konsensusu prognoz zarazem) może mieć istotny wpływ stóp na rynek pieniężny (i wyceniane prawdopodobieństwo sierpniowej podwyżki stóp).
- W czwartek GUS opublikuje dane o wynagrodzeniach i zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw. Szacujemy, że wynagrodzenia wzrosły w lipcu o 8,8% r/r (konsensus prognoz 9,1%). Niższa dynamika wynagrodzeń w porównaniu z poprzednim miesiącem będzie naszym zdaniem wynikać z czynników jednorazowych (przesunięcie premii). Oczekujemy, że w kolejnych miesiącach dynamika płac przekraczać będzie 9% r/r, co implikować będzie dalszy wzrost presji inflacyjnej w przyszłości. Naszym zdaniem RPP może na takie dane reagować tylko w jeden sposób – zacieśniając politykę monetarną. Szacujemy, że w lipcu dynamika zatrudnienia była równie wysoka jak w czerwcu i wyniosła 4,6% r/r (konsensus 4,6%).

Prof. Filar z RPP o wpływie wzrostu płac na politykę pieniężną

Prof. Dariusz Filar z RPP komentując dane o wynagrodzeniach za II kw. stwierdził, że presja inflacyjna narasta i Rada musi działać teraz, by zapobiec wzrostowi cen w przyszłości.

Prof. Dariusz Filar z RPP komentując dane o wynagrodzeniach za II kw. stwierdził, że presja inflacyjna narasta i Rada musi działać teraz, by zapobiec wzrostowi cen w przyszłości. Dla jastrzębiej części Rady, którą reprezentuje prof. Filar wysoka dynamika płac będzie najprawdopodobniej jednym z kluczowych argumentów uzasadniających podwyżkę stóp procentowych. Co więcej biorąc pod uwagę niższą dynamikę wartości dodanej w drugim kwartale, wzrost jednostkowych kosztów pracy okaże się zapewne wyższy niż wynikałoby to jedynie z różnicy we wzroście płac. Pełne dane o PKB za 2. kw. podane zostaną 30 sierpnia, czyli już po decyzji Rady. Warto jednak podkreślić, że inflacja rośnie na razie cały czas bardzo powoli, a po wygaśnięciu efektu związanego z podwyżkami cen w telekomunikacji, inflacja netto znajdzie się w lipcu na poziomie 1,5%. **Stąd naszym zdaniem podwyżka w sierpniu nie jest przesądzona i będzie w dużej mierze zależała od pojawiających się danych. Obecnie prawdopodobieństwo podwyżki w sierpniu wyceniamy na 60%.**

Wywiad z wiceminister finansów

Ministerstwo zamierza skorygować w dół prognozę wzrostu PKB na 2008 rok

Wiceminister finansów Katarzyna Zajdel-Kurowska potwierdziła, że ministerstwo zamierza skorygować w dół prognozę wzrostu PKB na 2008 rok. Wiceminister nie wyklucza też korekty prognozy tegorocznej, jej zdaniem w drugim kwartale wzrost gospodarczy może wynieść 6,0%. Według Zajdel-Kurowskiej potrzeby pożyczkowe w tym roku będą niższe niż zakładane 48,5 mld zł, natomiast w przyszłym roku przy deficycie 30 mld zł i zbliżonych wpływach z prywatyzacji potrzeby mogą ukształtować się na poziomie ok. 48 mld zł. Zadłużenie sektora finansów publicznych w relacji do PKB wyniosoby wtedy mniej niż zakładane w programie konwergencji 50% w tym roku i 50,3% w przyszłym. Wiceminister nie wykluczyła, że w tym roku będzie miała miejsce jeszcze jedna emisja zagraniczna, najprawdopodobniej w jenach. Skala tej emisji będzie jednak niewielka, ponieważ jak powiedziała Zajdel-Kurowska celem Ministerstwa jest aby wielkość emisji na rynkach zagranicznych nie przekraczała wielkości zagranicznych potrzeb pożyczkowych.

Wypowiedź wiceminister finansów wskazuje, że pomimo lepszego od oczekiwań wykonania budżetu w tym roku, ministerstwo dość realistycznie ocenia sytuację przyszłoroczną i do konstrukcji budżetu woli przyjąć bardziej konserwatywne założenia, co pozwoli ograniczyć ryzyko niewykonania budżetu w 2008 roku.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7775	2,7600

EUR/USD 1,3690 EUR/JPY 161,85 EUR/PLN 3,7730 USD/PLN 2,7560 (-23,7% wzg. koszyka).

Awersja do ryzyka, pogorszenie nastrojów wobec rynków wschodzących (oraz trwające wyprzedaże na giełdach) kształtowały piątkową sesję; po ok. 3% spadkach na Wall Street na minusie otworzyły się również giełdy azjatyckie oraz europejskie. Po czwartkowym doświadczeniu, pomimo interwencji banków centralnych rynek obawiał się dodatkowo pogłębienia kryzysu płynności. Dolar umocnił się nieznacznie wobec funta (2,0155) oraz euro (1,3642) jednakże uwaga inwestorów skupiła się głównie na jenie; zamykanie długich pozycji „carry” zdecydowało o dalszym umocnieniu japońskiej waluty w trakcie sesji europejskiej, kurs EUR/JPY niższkował w drugiej połowie dnia do poziomu 160,00 (USD/JPY odp. do poziomu 117,23). Z drugiej strony największe spadki zaliczyły dolar nowozelandzki oraz australijski. Pod koniec dnia euro oraz funt odrobiły część strat (1,3670-90 EUR/USD.. 2,0200/20 GBP/USD) techniczna korekta również ograniczyła wcześniejsze zyski jena (161,15 EUR/JPY). Perspektywa przedterminowych wyborów nie wpłynęła znacząco na notowania złotego. Co więcej, po porannym wzroście kursu EUR/PLN do poziomu 3,7850 złoty zaczął odrabiać straty osiągając w drugiej połowie dnia poziom 3,7720 wobec euro oraz 2,7535 wobec dolara; utrzymała się natomiast presja na wyprzedaż forinta, kurs EUR/HUF wyższkował w trakcie sesji do poziomu 253,68.. (jednakże poziom oporu 253,70 obronił się). Na zamknięcie sesji EUR/PLN był kwotowany na poziomie 3,7760/80 przy zrównoważonym rynku.

Słabsze od oczekiwanych dane makro (PKB) z Japonii ograniczyły oczekiwania odnośnie podwyżki stóp przez BoJ, w trakcie sesji azjatyckiej utrzymała się znaczna zmienność na rynku fx; rynek pozostaje niezmiernie wrażliwy na informacje dot. rynku „sub-primes” w USA. Korekta EUR/USD wydaje się ograniczona poziomem oporu 1,3720/40; przełamanie wsparcia 1,3680/70 oznaczałoby ponowny test kluczowego poz. wsparcia 1,3640/35 (ewentualnie 1,3610) w krótkim terminie. Stopniowa poprawa nastrojów wobec regionu sprzyja umocnieniu złotego, prawdopodobny wydaje się test poziomów wsparcia 3,7650/3,7600 EUR/PLN. Perspektywa wyborów jak dotąd nie wpływa na decyzje

inwestorów.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Korekta powinna być ograniczona do poziomu 1,3720 (maks. 1,3740), przełamanie wsparcia 1,3680 sygnalizowałoby kontynuację trendu oraz ponowny test wsparcia 3,3640/35 (ewent. 1,3610).

wsparcie	opór
1,3680	1,3770
1,3640	1,3740
1,3610	1,3720



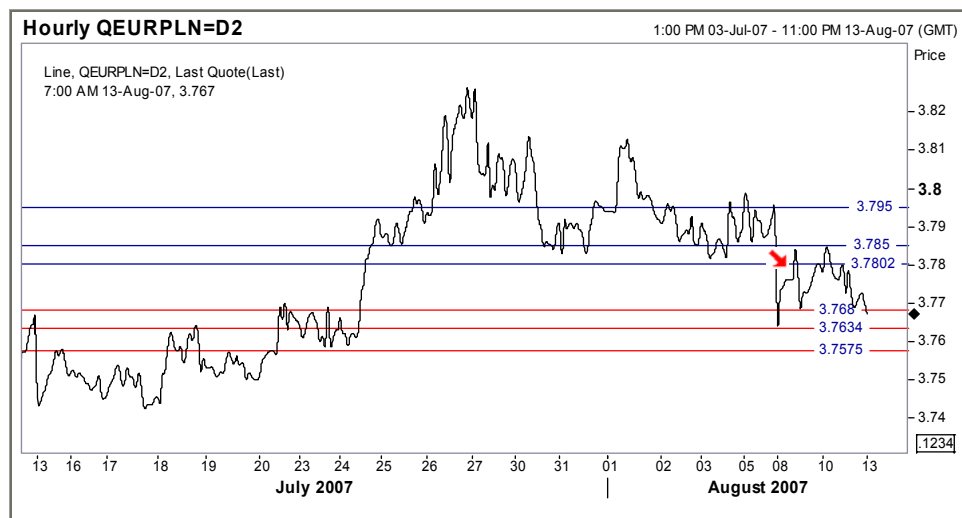
Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

	EURPLN	
SPOT	3,7670	3,7695
ATM	BID	ASK
1 W	5,80	6,80
1 M	5,60	6,60
2 M	5,40	6,40
3 M	5,40	6,40
6 M	5,55	6,25
1 Y	5,45	6,15
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,80	1,00
Fly	0,30	0,38

Kontynuacja trendu oznacza test poziomów wsparcia 3,7635/3,7575; przełamanie otwiera drogę na 3,7500/3,7450..

wsparcie	opór
3,7680	3,7950
3,7635	3,7850
3,7575	3,7800

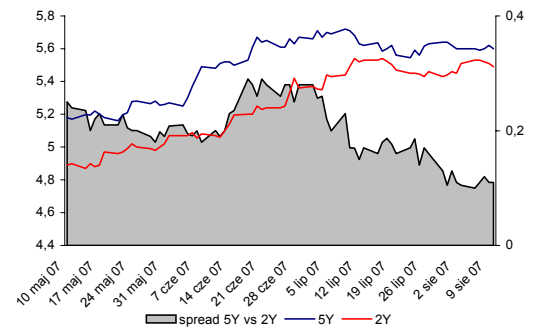
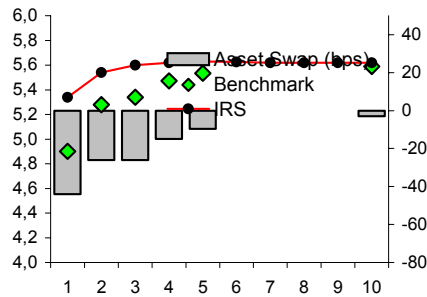


Źródło: Reuters

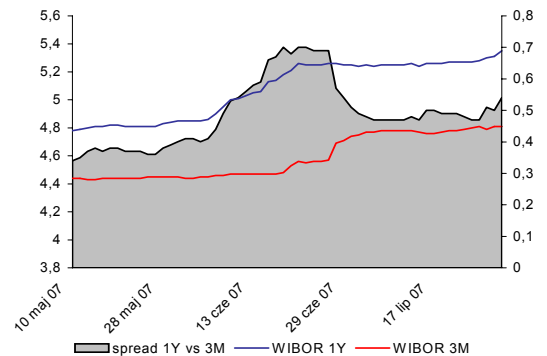
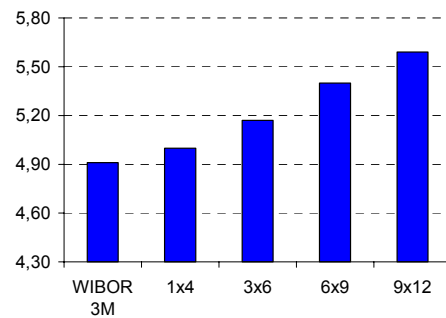
USDPLN		
SPOT	2,7496	2,7516
ATM	BID	ASK
1 W	7,10	8,10
1 M	7,10	8,10
2 M	7,10	8,10
3 M	7,10	8,10
6 M	7,35	8,05
1 Y	7,35	8,05
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,00	1,10
Fly	0,30	0,35

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,29	5,39
2Y	5,49	5,59
3Y	5,55	5,65
4Y	5,57	5,67
5Y	5,58	5,68
6Y	5,58	5,68
7Y	5,57	5,67
8Y	5,57	5,67
9Y	5,57	5,67
10Y	5,57	5,67



depo	BID	ASK
ON	4,51	4,71
1M	4,56	4,76
3M	4,71	4,91
FRA	BID	ASK
1x2	4,78	4,85
1x4	4,95	5,00
3x6	5,11	5,17
6x9	5,34	5,40
9x12	5,53	5,59



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych poniedziałek, 13 sierpnia 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
Polska	14:00	Saldo na rachunku obrotów bieżących	czerwiec	807 mln EUR	807 mln EUR	1202 mln EUR
USA	14:30	Sprzedaż detaliczna	lipiec	-	0,2% m/m	-0,9% m/m
USA	16:00	Informacja o zapasach	czerwiec	-	0,3% m/m	0,5% m/m

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 UPREDNIEGO 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 POPRZEDNIEGO 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 UPREDNIAJĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.