



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

wtorek, 14 sierpnia 2007

Makroekonomia

Kolejny miesiąc wysokiego deficytu na rachunku obrotów bieżących

Główną przyczyną wysokiego deficytu okazały się wysokie wypłaty dywidend dla przedsiębiorstw będących własnością kapitału zagranicznego

Ponadto kolejny miesiąc z rządu niższy od oczekiwań okazał się napływ środków z Unii

Według danych NBP deficyt na rachunku obrotów bieżących wyniósł w czerwcu 1.182 mln EUR i był wyższy od oczekiwań rynku, w tym również naszych (prognoza BRE: -807 mln EUR, k=-807 mln EUR). W czerwcu roczna dynamika eksportu wyniosła 12,8%, podczas gdy import wzrósł o 18,3%, co dało deficyt handlowy na poziomie 557 mln EUR. Dane te pozostają zgodne z dotychczasowym trendem wskazującym na szybszą dynamikę importu niż eksportu. **Spodziewamy się, że w najbliższych miesiącach tendencja ta będzie kontynuowana. Silny popyt wewnętrzny i wzrost cen na rynku krajowym będzie zwiększał importochłonność polskiej gospodarki i generował coraz większy popyt na materiały importowane.** Z kolei dynamika eksportu pozostanie na umiarkowanie wysokim poziomie. Korzystna sytuacja na rynku krajowym może nie motywować przedsiębiorców do poszukiwania nowych rynków zbytu. Czynnikiem ryzyka dla polskiego eksportu cały czas będzie pozostawała także niepewność odnośnie stanu gospodarki światowej.

W czerwcu główną przyczyną wysokiego deficytu okazały się jednak wysokie wypłaty dywidend (1.299 mln EUR), które w przypadku przedsiębiorstw będących własnością kapitału zagranicznego traktowane są jako dochody inwestorów zagranicznych i ujemne w rachunku C/A z ujemnym znakiem.

Ponadto kolejny miesiąc z rządu niższy od oczekiwań okazał się napływ środków z Unii (201 mln EUR z czego większość zaklasyfikowana została do bilansu płatniczego a nie bilansu obrotów bieżących), co odpowiada wcześniejszym zapowiedziom Ministerstwa Finansów o przesunięciu płatności z Unii na ostatni kwartał tego roku.

Jednocześnie czerwiec był miesiącem, kiedy inwestorzy zagraniczni wycofywali kapitał z Polski. Odpływ kapitału z tytułu sprzedaży papierów dłużnych wyniósł 1.371 mln EUR, a udziałowych papierów wartościowych 203 mln EUR. Również saldo FDI okazało się w czerwcu ujemne i wyniosło -278 mln EUR.

Szacujemy, że relacja deficytu C/A do PKB pogorszyła się do 3,0%, a na koniec roku może wynieść powyżej 4,0%. Pogorszenie się bilansu płatniczego Polski przy jednoczesnym odpływie kapitału z giełdy, rynku długu i zmniejszeniu dynamiki FDI może być czynnikiem prowadzącym do przejściowego osłabienia złotego (kluczowa jednak może okazać się jednak polityka stóp procentowych i nastroje na rynkach globalnych).

Dziś publikacja danych o podaży pieniądza i inflacji za lipiec

Szacujemy, że podaż pieniądza M3 wzrosła w lipcu o 14,6% r/r, przy utrzymującej się wysokiej dynamice kredytów dla gosp. domowych i rosnącej dynamice kredytów dla przedsiębiorstw. Jednak to dane o inflacji za lipiec powinny znaleźć się w centrum zainteresowania inwestorów. Nasza prognoza 2,4% r/r jest tożsama z konsensusem 2,4%. Odchylenie wskaźnika od prognoz może mieć istotny wpływ stóp na rynek pieniężny (i wycenę prawdopodobieństwo sierpniowej podwyżki stóp). Naszym zdaniem losy najbliższej podwyżki stóp w równym stopniu zależeć będą od publikacji danych o rynku pracy i sprzedaży detalicznej, które powinny potwierdzić dotychczasowe tendencje (rosnąca presja płacowa i bardzo szybki wzrost popytu konsumpcyjnego).

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7755	2,7641

EUR/USD 1,3615 EUR/JPY 160,50 EUR/PLN 3,7815 USD/PLN 2,7775 (-23,35% wzg. koszyka).

Początek tygodnia przyniósł nieznaczną poprawę nastrojów na rynkach Fx, po serii interwencji „płynnościowych” ECB oraz BoJ. Inwestorzy nadal jednak skłonni byli do ograniczania ekspozycji w walutach „carry”, dzięki czemu na wartości ponownie zyskiwał jen, kurs EUR/JPY zniżkował w połowie dnia do poziomu 160,62 (USD/JPY odp. do 117,70). Równocześnie umacniała się druga waluta finansująca carry tj. frank szwajcarski – kurs EUR/CHF zniżkował do poziomu 1,6356. Polowanie na stoplosy na długich pozycjach w funcie (udane) zdecydowało o spadku kursu GBP/USD do poziomu 2,0085 oraz GBP/JPY odp. do poziomu 236,50.. jedną z przyczyn było ograniczenie oczekiwań na kolejną podwyżkę stóp przez BoE (po publikacji danych makro). Kurs EUR/USD pozostawał przez większą część sesji w paśmie 1,3690-1,3640; informacja o wzroście sprzedaży detalicznej w USA (0,3% m/m w lipcu) nie wpłynęła znacząco na notowania dolara, jednakże pod koniec sesji przełamanie 1,3640 pozwoliło dolarowi umocnić się do poziomu 1,3625. Złoty, po porannym umocnieniu (3,7665 EUR/PLN) stopniowo tracił na wartości. Perspektywa przedterminowych wyborów nie szkodziła złotemu, o zmianie trendu zdecydowały nastroje rynku wzg. „carry”. EUR/HUF zwyżkował w trakcie sesji do poziomu 252,95.. natomiast wzrost kursu EUR/PLN został powstrzymany na poziomie oporu 3,7800.. W godzinach popołudniowych notowania EUR/PLN ustabilizowały się w paśmie 3,7735-75.

Przełamanie poziomu wsparcia 1,3610 EUR/USD podczas sesji azjatyckiej okazało się krótkotrwałe, jednakże dalsza wyprzedaż EUR/JPY może zdecydować o kontynuacji trendu. Rozszerzenie kryzysu „sub-primers” na Europę skłoniło inwestorów do realizacji (oraz repatriacji) zysków, ponadto pojawiła się spekulacja, że ECB wstrzyma się z kolejną (planowaną i zapowiadaną) podwyżką stóp w strefie euro. Przełamanie wsparcia 1,3610/1,3590 EUR/USD może uruchomić zlecenia stop-loss, sygnalizowałyby możliwą zmianę trendu w średnim terminie (z pierwszym celem na poziomie 1,3450). Złoty nadal pozostaje relatywnie niewrażliwy na likwidację „carry trades” oraz lokalny szum polityczny; umocnienie jena oraz dolara sugerują jednak możliwy test poziomów oporu 3,7850/3,7950 EUR/PLN.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Likwidacja długich pozycji w euro (szczególnie poprzez EUR/JPY) oznacza ponowny test poziomów wsparcia 1,3610/1,3590; przełamanie na bazie dziennej sugerowałoby zmianę trendu w średnim terminie. Korekta powyżej 1,3650 neguje ten scenariusz.

wsparcie	opór
1,3610	1,3705
1,3590	1,3680
1,3550	1,3650



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,7773	3,7818
ATM	BID	ASK
1 W	5,80	6,80
1 M	5,50	6,50
2 M	5,40	6,40
3 M	5,40	6,40
6 M	5,55	6,25
1 Y	5,35	6,05
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,80	1,00
Fly	0,30	0,38

Nieudana próba przełamania wsparcia 3,7650/35 oraz dalsza realizacja zysków na „carry” sugerują test poziomów oporu 3,7850/3,7950.

wsparcie	opór
3,7680	3,8040
3,7635	3,7950
3,7575	3,7850

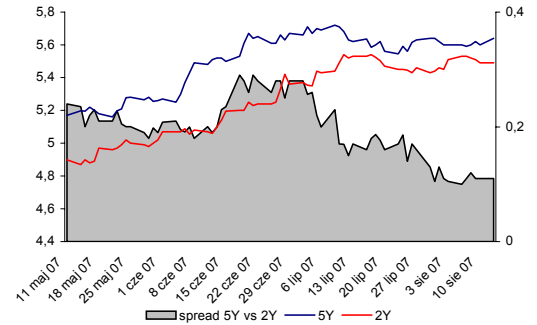
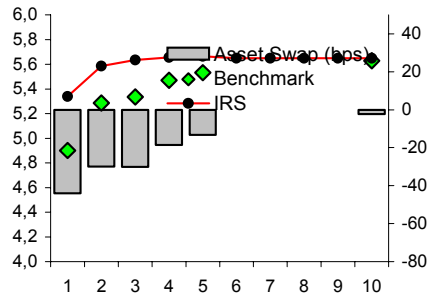
USDPLN		
SPOT	2,7741	2,7761
ATM	BID	ASK
1 W	7,10	8,10
1 M	7,10	8,10
2 M	7,10	8,10
3 M	7,10	8,10
6 M	7,35	8,05
1 Y	7,35	8,05
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,00	1,10
Fly	0,30	0,35



Źródło: Reuters

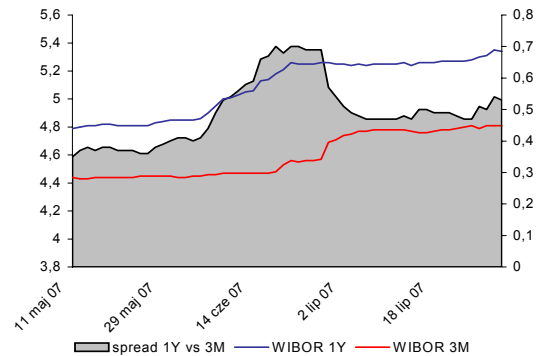
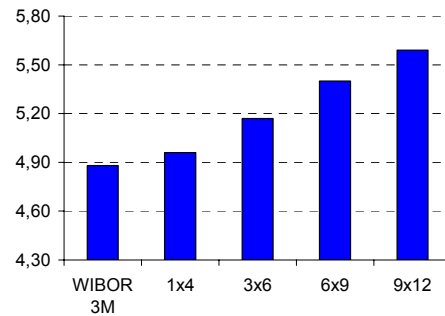
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,29	5,39
2Y	5,52	5,62
3Y	5,59	5,69
4Y	5,59	5,69
5Y	5,60	5,70
6Y	5,59	5,70
7Y	5,59	5,70
8Y	5,60	5,69
9Y	5,60	5,69
10Y	5,60	5,69



depo	BID	ASK
ON	4,50	4,60
1M	4,54	4,74
3M	4,69	4,88

FRA	BID	ASK
1x2	4,80	4,85
1x4	4,91	4,96
3x6	5,13	5,17
6x9	5,36	5,40
9x12	5,55	5,59



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych wtorek, 14 sierpnia 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
Polska	14:00	Inflacja	lipiec	2,4% r/r	2,4% r/r	2,6% r/r
Polska	14:00	Podaż pieniądza M3	lipiec	14,6% r/r	15,0% r/r	14,9% r/r
EMU	11:00	Produkcja przemysłowa	czerwiec	-	-0,1% m/m	0,9% m/m
EMU	11:00	PKB	II kw.	-	2,7r/r	3,1% r/r
USA	14:30	Ceny produkcji	lipiec	-	0,2% m/m	-0,2% 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 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 MIĘDZUBANKOWEGO 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 UPZEDNIAJĄCĄ PISEMNAJĄ ZGODĄ AUTORÓW.