



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: 5

Daily Letter

piątek, 17 sierpnia 2007

Makroekonomia

Wysoka dynamika wynagrodzeń w lipcu

*Wysoka dynamika
wynagrodzeń utrzymuje
się już od marca.*

*Oceniamy, że RPP
obawia się, że dzisiejsze
wzrosty płac mogą
prowadzić do wzrostu
presji inflacyjnej w
przyszłości*

W lipcu roczny wzrost wynagrodzeń wyniósł 9,3%. Należy podkreślić, że tak wysoka dynamika utrzymuje się już od marca. Opublikowane wczoraj dane o zatrudnieniu, 4,7% r/r wobec 4,6% miesiąc temu, wskazują, że popyt na pracę ciągle rośnie. Wielokrotnie pisaliśmy już o opóźnionym oddziaływaniu popytu na pracę na żądania płacowe. Obecna konfiguracja danych wskazuje zatem, że najwyższe dynamiki wynagrodzeń są ciągle przed nami. Sytuacji tej nie zmieni również spodziewane spowolnienie wzrostu gospodarczego, czy też zmniejszenie dynamiki zysków przedsiębiorstw. Uważamy, że nie łatwo będzie przekonać pracowników, że wzrosty wydajności pracy mogą w przyszłości w mniejszym stopniu usprawiedliwiać szybki wzrost płac. **Otwarcie rynków pracy przez kolejne państwa UE i uświadomienie pracowników w temacie dysproporcji płacowych pomiędzy Polską i UE będą działać w kierunku utrwalenia wysokich oczekiwań płacowych.**

Oceniamy, że RPP obawia się, że dzisiejsze wzrosty płac mogą prowadzić do wzrostu presji inflacyjnej w przyszłości (wzrost kosztów przedsiębiorstw, zwiększenie popytu konsumenta) oraz wpłyną na oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych. **Tym samym dane o płacach zwiększają prawdopodobieństwo kolejnej wyprzedzającej podwyżki stóp w sierpniu. Na chwilę obecną nie wydaje się nam, aby czynniki globalne (rozszerzenie spreadów kredytowych, wzrost awersji do ryzyka) miały istotny wpływ na decyzje polskiej RPP.**

Dane o płacach zostały również skomentowane przez członków RPP. Zdaniem M. Nogi „Utrzymująca się wysoka dynamika płac przy jednoczesnym prawdopodobnym osłabieniu dynamiki produkcji powoduje pogorszenie relacji między wydajnością a płacami, dlatego RPP musi już teraz podjąć działania”. H. Wasilewska-Trenkner stwierdziła, że „patrząc z punktu widzenia inflacji to [wzrost płac] strasznie dużo, pewnie będziemy mieli w perspektywie kilku kwartałów rosnącą inflację”. Nieco bardziej asekuracyjna była wypowiedź J. Czekaja. Zauważył on, że „Dane o wynagrodzeniach wskazują na utrzymywanie się popytu konsumenckiego na wysokim poziomie, co będzie utrudniać stabilizowanie inflacji”. Jednak Czekaj podkreślił, że nie przesądza, czy dane te jednoznacznie przybliżają podwyżkę stóp.

Komentarze członków RPP do danych o płacach naszym zdaniem potwierdzają dotychczasową diagnozę nastrojów w tym gremium.

Nadwyżka budżetowa po lipcu

Ministerstwo Finansów podało, że budżet państwa zanotował 615 mln nadwyżkę po siedmiu miesiącach 2007 roku. Przypomnijmy, że w analogicznym okresie 2006 roku zanotowano deficyt rządu 4,4 mld. Po lipcu dochody osiągnęły 60,1% planu wobec 56,2% w roku ubiegłym. Wrażenie robi jednak porównanie nominalnych wartości dochodów w obu tych okresach. W 2007 roku dochody budżetu wzrosły aż o 26% w porównaniu z rokiem poprzednim. Tak dobre wykonanie budżetu to jednak nie tylko zasługa wyjątkowo wysokiej i wynikającej głównie z ożywienia gospodarczego dynamiki dochodów. Wydatki budżetu po siedmiu miesiącach 2007 wyniosły zaledwie 52,9% planu. Dla porównania w analogicznym okresie 2006 roku zrealizowano 55,6% planu wydatków. Na niższe wydatki budżetu w ciągu pierwszych siedmiu miesięcy 2007 złożyły się przede wszystkim niższe dotacje do FUSu, niższe wydatki socjalne (to znowu wpływ ożywienia gosp.), ale również, jak podkreślają przedstawiciele MinFin, przesunięcie wydatków majątkowych na koniec roku. Nie wykluczmy, że nadwyżka w budżecie może pojawić się jeszcze w sierpniu. Jednak uruchomienie zaległych wydatków oraz dotacje do FUS zwiększą deficyt do około 23-24 mld na koniec roku vs. 30 mld zapisanych w ustawie budżetowej.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7842	2,7873

EUR/USD 1,3415 EUR/JPY 150,80 EUR/PLN 3,8360 USD/PLN 2,8590 (-21,75% wzg. koszyka).

Trwająca od paru dni korekta na pozycjach „carry” przybrała znacząco na sile podczas czwartkowej sesji; presja na likwidację krótkich pozycji w jenie rosła wraz z kolejną falą wyprzedaży na giełdach. Przełamanie (już podczas sesji europejskiej) poziomów wsparcia 155,00 EUR/JPY oraz 115,00 USD/JPY uruchomiło zlecenia stop-loss. W efekcie jen umocnił się do poziomu 151,96 wobec euro oraz odp. 113,60 wobec dolara! Do paniki przyczynił się komentarz japońskiego premiera Abe, sugerujący możliwą podwyżkę stóp w przyszłym tygodniu (BoJ). Repatriacja zysków z rynków wschodzących oraz popyt na US-Treasuries przyczyniły się do aprecjacji dolara wobec euro, EUR/USD zniżył do poziomu 1,3360; przełamanie wsparcia 1,3385 okazało się jednak nietrwałe (publikacja danych makro z USA zdecydowała o pogorszeniu nastrojów wzg. USD – spadek liczby nowych budów o 6,1%). Pod koniec dnia notowania EUR/USD ustabilizowały się w paśmie 1,3400-30.. a odreagowanie wcześniejszej wyprzedaży ograniczyło zyski jena (153,50 EUR/JPY oraz odp. 114,40 USD/JPY). Największe spadki po stronie „carry” zaliczyły ponownie NZD oraz AUD, w regionie CE4 natomiast forint (EUR/HUF zwyżkował do poziomu 261,20). Złoty po wysokim otwarciu sesji (3,8415/25 EUR/PLN) odrobił część strat dzięki zleceniom eksporterów (3,8260 EUR/PLN) jednakże poziom wsparcia 3,8250/00 pozostał niezagrożony. Utrzymująca się nerwowość na rynku sprzyjała wysokiej zmienności, w trakcie sesji kurs EUR/PLN oscylował w paśmie 3,8260-3,8415; publikacja danych makro nie wpłynęła znacząco na notowania złotego (przeciętne wynagrodzenie 9,3% r/r). Na zamknięcie sesji EUR/PLN był kwotowany na poziomie 3,8330..

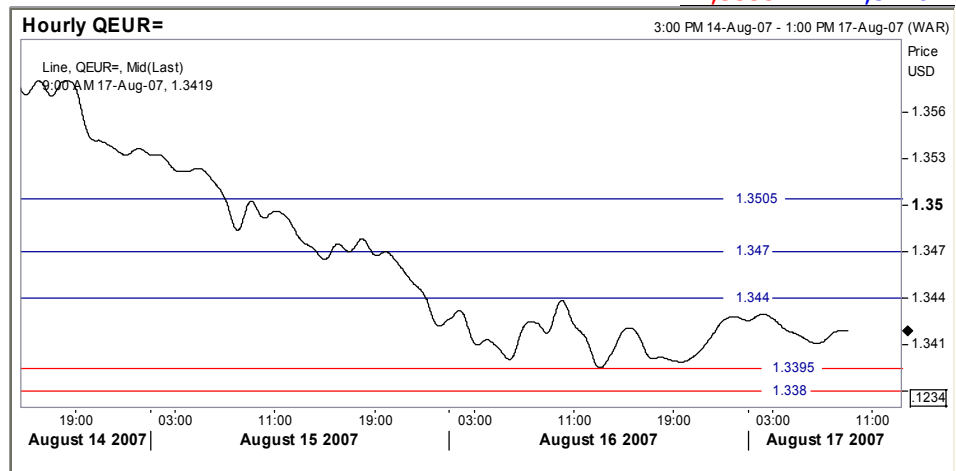
Poprawa nastrojów pod koniec sesji nowojorskiej (Wall Street) okazała się krótkotrwała; podczas sesji azjatyckiej, wraz z rekordowym spadkiem Nikkei (-5,4%) rynkiem ponownie rządziły zlecenia stop-loss, przy ograniczonej płynności. Wyprzedaż walut „carry” była kontynuowana, jen umocnił się do poziomu 112,10 wobec dolara oraz 150,36 wobec euro.. Obawy przed globalnym krachem kredytowym przyczyniły się do skali obecnej korekty, poprawa płynności na rynku oraz odreagowanie wcześniejszych spadków na głównych giełdach zdecydują również o odwróceniu obecnego trendu na rynku FX. Konsolidacja

EUR/USD powyżej silnego poziomu wsparcia 1,3385/60 może zachęcać inwestorów do ponownych zakupów euro, szczególnie jeśli komentarze ze strony ECB „przypomną” inwestorom o zamiarach banku centralnego.. Dalsza wyprzedaż złotego wydaje się możliwa (przy umacniającym się jenie), prawdopodobny dziś wydaje się test poziomów oporu 3,8450/3,8535 EUR/PLN; kluczowym poziomem oporu w średnim terminie jest 3,8650/3,8700 EUR/PLN.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja powyżej poziomów wsparcia 1,3380/60 może zachęcać inwestorów do realizacji zysków na krótkich pozycjach w euro.

wsparcie	opór
1,3395	1,3505
1,3380/60	1,3470
1,3335	1,3440



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

	EURPLN	
SPOT	3,8284	3,8299
ATM	BID	ASK
1 W	6,00	7,00
1 M	5,70	6,70
2 M	5,60	6,60
3 M	5,60	6,60
6 M	5,65	6,35
1 Y	5,65	6,35
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,00	1,00
Fly	0,30	0,38

Przy znacznej zmienności możliwy wydaje się test poziomów oporu 3,8450/3,8535 (dalsza wyprzedaż złotego powinna być ograniczona).

wsparcie	opór
3,8320	3,8650
3,8250	3,8535
3,8150	3,8450

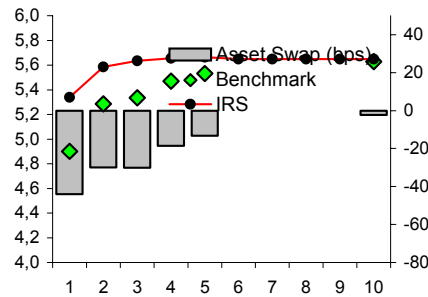


USDPLN		
SPOT	2,8484	2,8507
ATM	BID	ASK
1 W	8,25	9,25
1 M	7,50	8,50
2 M	7,50	8,50
3 M	7,50	8,50
6 M	7,55	8,25
1 Y	7,55	8,25
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,00	1,10
Fly	0,30	0,35

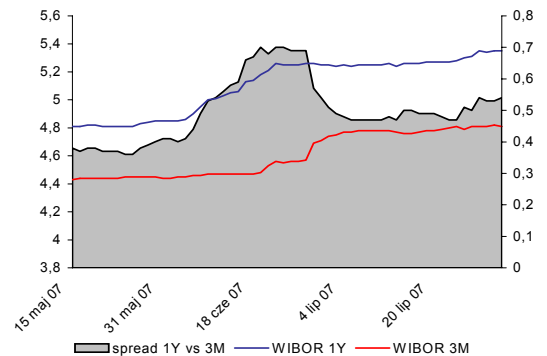
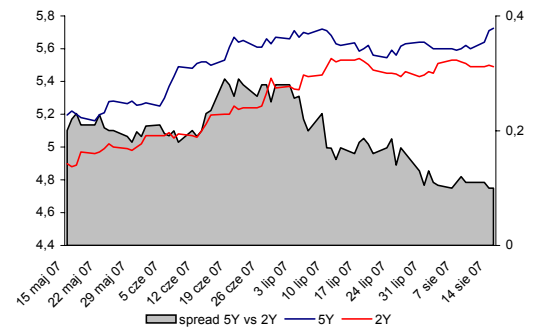
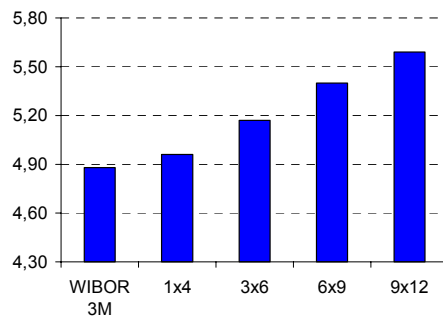
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,32	5,44
2Y	5,59	5,70
3Y	5,66	5,77
4Y	5,69	5,80
5Y	5,69	5,80
6Y	5,69	5,81
7Y	5,69	5,81
8Y	5,70	5,80
9Y	5,70	5,80
10Y	5,70	5,80



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 piątek, 17 sierpnia 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
USA	16:00	Indeks Michigan	sierpień	-	88,0	90,4

UWAGA!

NINIEJSZE OPRACOWANIE STANOWI WYRAZ NAJLEPSZEJ WIEDZY AUTORÓW POPARTEJ INFORMACJAMI Z KOMPETENTNYCH RYNKOWYCH ŹRÓDEŁ, JEDNAKŹE 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 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, ŹE 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.