



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

czwartek, 23 sierpnia 2007

Makroekonomia

Minister finansów o polityce fiskalnej i pieniężnej

W opinii Zyty Gilowskiej pomimo lepszego wykonania deficytu nie ma potrzeby przyspieszać procesu zacieśniania polityki fiskalnej

Minister finansów Zyta Gilowska podtrzymała ścieżkę obniżania deficytu zapisaną w programie konwergencji. W jej opinii pomimo lepszego wykonania deficytu nie ma potrzeby przyspieszać procesu zacieśniania polityki fiskalnej. **Według wicepremiera deficyt sektora finansów publicznych w relacji do PKB spadnie w tym roku do 3,4%, a w 2009 znajdzie się na poziomie 2,9%.** Gilowska powiedziała również, że obecnie nie ma potrzeby podwyżek stóp procentowych, ponieważ wydajność pracy cały czas przewyższa dynamikę płac. Jej zdaniem „najlepszym przykładem jest Fed, który obniżył stopy w obliczu paniki i tym samym odsunął dyskusję o podwyżce stóp”. Oczywiście niemal ustawowym obowiązkiem ministra finansów jest zniechęcanie banku centralnego do podwyżek stóp, tak aby zapobiec wzrostowi kosztów obsługi długu, jednak akurat FED nie jest tu najlepszym przykładem. Rezerwa Federalna zasygnalizowała obniżkę stóp, aby ułatwić bankom dostęp do tańszego pieniądza i jednocześnie obniżyć amerykańskiemu gospodarstwu domowemu koszty spłacania kredytów hipotecznych. Ponadto ryzyko spowolnienia gospodarki amerykańskiej jest nieporównywalnie wyższe niż gospodarki polskiej. Dlatego sądzimy, że decyzja FED i prawdopodobne zaniechanie podwyżki przez ECB nie będą głównymi przesłankami decyzji jaką podejmie w przyszłym tygodniu RPP. Podtrzymujemy, że RPP na tym posiedzeniu podniesie stopy procentowe o 25 bps.

Nowa tradycja – członek RN NBP o kursie złotego i wejściu do strefy euro

Prof. Alojzy Nowak z RN NBP uważa, że kurs złotego wspierają solidne podstawy gospodarcze i zawirowania na rynkach światowych nie powinny przyczynić się do jego osłabienia.

Wczoraj byliśmy świadkami pierwszej wypowiedzi (w sprawach bieżących) członka RN NBP, gremium opiniodawczo-doradczego przy prezesie NBP. Prof. Alojzy Nowak stwierdził, że kurs złotego wspierają solidne podstawy gospodarcze i zawirowania na rynkach światowych nie powinny przyczynić się do jego osłabienia. Przewodniczący RN podkreśla, że „*związki gosp. polskiej z gosp. międzynarodową nie są aż tak duże, by bezpośrednio aż tak silnie oddziaływały*”. Jego zdaniem stabilna polityka monetarna będzie również wspierała kurs złotego (swoją drogą nie do końca rozumiemy pojęcie stabilna polityka monetarna i domyślamy się, że chodzi o politykę transparentną i przewidywalną). Kolejne fragmenty wypowiedzi prezesa RN tyczą się perspektyw wzrostu gosp., prowadzenia polityki monetarnej i oceny postępowania samej Rady Polityki Pieniężnej „*tempo rozwoju może trochę wyhamować, ale nie widać oznak, które świadczyć by mogły o przegrzaniu gospodarki*” oraz „*Obserwując od jakiegoś czasu działania RPP nie obawiam się, że inflacja wymknie się spod kontroli. Rada postępuje racjonalnie*”.

Prof. Nowak wypowiedział się również za „stosunkowo szybkim” przyjęciem euro. W jego ocenie badania wskazują na to, że pomimo, iż kraje słabiej rozwinięte odbiegały od wyśrubowanych standardów (w kategoriach realnej konwergencji) od krajów starej UE, to skorzystały bardziej na przyjęciu wspólnej waluty od jądra EMU.

W chwili obecnej nie widzimy zagrożenia, że RN zmierza w kierunku cenzurowania polityki RPP. Ewentualne przesunięcie aktywności RN w tym kierunku mogłoby być jednak negatywnie odebrane przez rynki finansowe. Wydaje się również, że spojrzenie RN na sprawę przyjęcia euro jest bardziej zbliżony do poglądu dominującego w środowisku analityków bankowych niż do poglądów głoszonych przez prezesa NBP.

Dziś publikacja minutes RPP, danych o inflacji bazowej i koniunkturze

Dziś publikacja lipcowych minutes RPP. Oceniamy, że dyskusja Rady skupiała się nad kwestią wzrostu płac i wynikających z tego zagrożeń dla inflacji. Ważnym wątkiem w dyskusji może być również ocena możliwości spowolnienia wzrostu gospodarczego w Polsce.

Dziś również NBP poda dane o inflacji bazowej za lipiec. Szacujemy, że inflacja netto wyniosła w lipcu 1,5% r/r.

Również dziś GUS poda dane o koniunkturze w przemyśle, budownictwie, handlu i usługach za sierpień.

Rynek walutowy

| Fixing NBP | |
|-------------------|----------------|
| EUR/PLN | USD/PLN |
| 3,8375 | 2,8446 |

EUR/USD 1,3540 EUR/JPY 156,50 EUR/PLN 3,8290 USD/PLN 2,8280 (-22,2% wzg. koszyka).

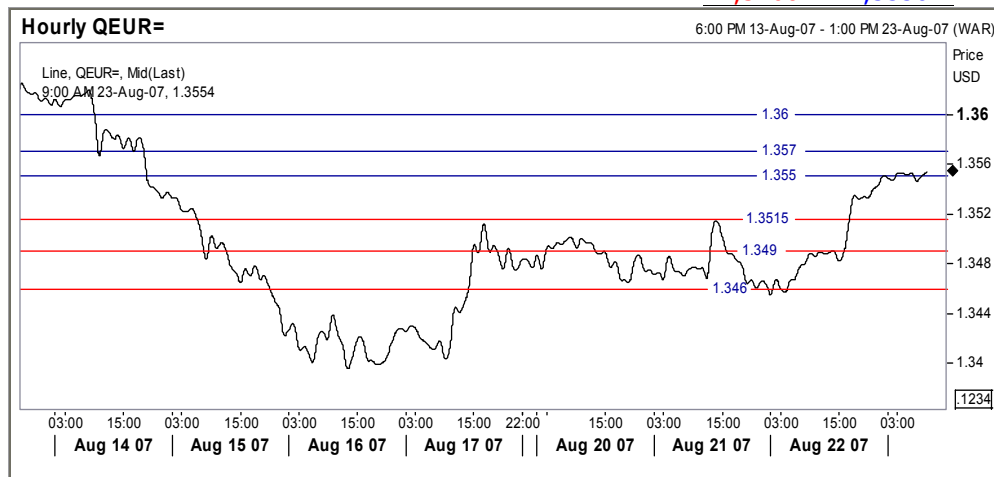
Poprawa nastrojów na rynkach bazowych (w ślad za europejskimi giełdami) skłoniła inwestorów do ponownego otwierania pozycji „carry”, stopniowo zyskiwały na wartości rynki wschodzące. Wyczerpanie się zleceń stop-loss na EUR/JPY podczas sesji azjatyckiej dodatkowo sprzyjało odreagowaniu spadków euro. Do zmiany trendu (na jenie) przyczyniła się korekta oczekiwań wobec Fed oraz ECB; po jastrzębich komentarzach Lacker’a (Fed) perspektywa obniżenia Fed funds nie wydawała się już inwestorom tak bliska, natomiast komentarz ECB przypominał, że aktualna polityka ECB nie uległa zmianie (potwierdzając wrześnieową podwyżkę stóp). Aprecjacje euro wsparła ponadto poranna informacja o wzroście zamówień przemysłu E13 (4,4% m/m). Kurs EUR/JPY wyżkował w trakcie sesji europejskiej do poziomu 155,70 (USD/JPY odp. 115,46) jednakże przełamanie oporu 155,50 okazało się nietrwałe; pod koniec sesji EUR/JPY ustabilizował się w paśmie 155,10-30. Kurs EUR/USD podążał w trakcie sesji za EUR/JPY – osiągając pod koniec dnia poziom 1,3518 (poziom oporu 1,3535 pozostał niezagrożony). W regionie CE4 na poprawie nastrojów w największym stopniu skorzystał forint, umacniając się ok. 1% (do poziomu 258,05 wobec euro). Kurs EUR/PLN niżkował w pierwszej połowie dnia do poziomu 3,8290 jednakże realizacja zysków na krótkich pozycjach w euro ograniczyła dalsze umocnienie złotego; poziom wsparcia 3,8250 nie był testowany. W godzinach popołudniowych złoty oddał część zysków, kurs EUR/PLN ustabilizował się w paśmie 3,8340-70.

Zwyzki na Wall Street oraz na giełdach azjatyckich podtrzymały optymizm inwestorów.. oraz zachęciły do dalszej wyprzedży jena; kurs EUR/JPY wzrósł podczas sesji azjatyckiej do poziomu 157,34 (USD/JPY 116,07). Realizacja zysków ograniczyła straty jena, jednak podczas sesji europejskiej prawdopodobna wydaje się kolejna próba przełamania poziomów oporu 157,00/30 EUR/JPY oraz odp. 116,00 USD/JPY. Dla EUR/USD przełamanie obecnego poziomu oporu (1,3550/60) otwiera drogę na 1,3630/40.. Złoty powinien stopniowo odrabiać straty z ostatnich sesji, przełamanie poziomów wsparcia 3,8250/3,8200 może uruchomić zlecenia stop-loss na długich pozycjach w euro (kolejnym silnym poziomem wsparcia jest 3,8070/50..).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Przełamanie poziomów oporu 1,3515/35 sugeruje powrót euro do trendu wzrostowego; ewent. przełamanie 1,3570 otwiera drogę na 1,3600/1,3640.

| wsparcie | opór |
|----------|--------|
| 1,3515 | 1,3600 |
| 1,3490 | 1,3570 |
| 1,3460 | 1,3550 |



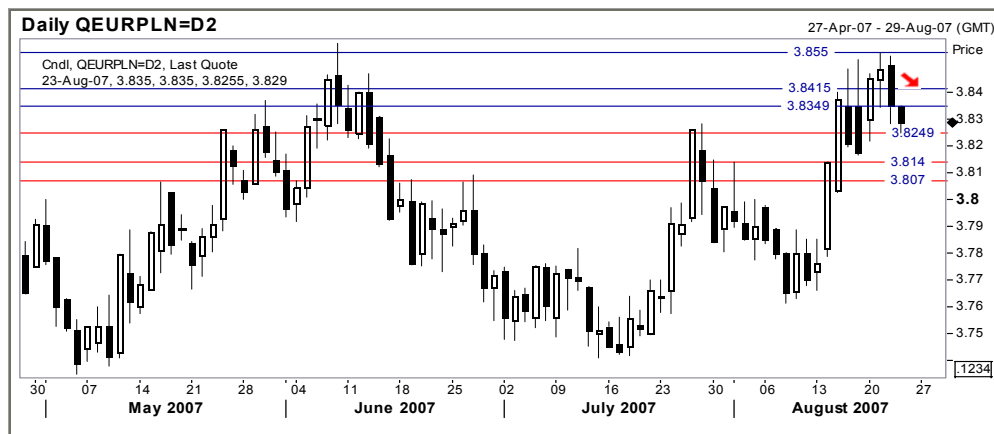
Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

| EURPLN | |
|------------|---------------|
| SPOT | 3,8285 3,8310 |
| ATM | BID ASK |
| 1 W | 6,50 7,50 |
| 1 M | 6,40 7,40 |
| 2 M | 6,10 7,10 |
| 3 M | 5,90 6,90 |
| 6 M | 5,90 6,60 |
| 1 Y | 5,80 6,50 |
| DELTA = 25 | |
| | 1 M 1 Y |
| RR | 1,20 1,10 |
| Fly | 0,30 0,38 |

Poprawa nastrojów na rynkach bazowych wspiera umocnienie złotego; przełamanie wsparcia 3,8250/00 otwiera drogę na 3,8070/50..

| wsparcie | opór |
|----------|--------|
| 3,8250 | 3,8550 |
| 3,8140 | 3,8415 |
| 3,8070 | 3,8350 |

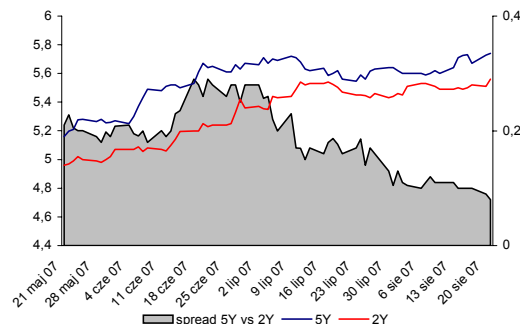
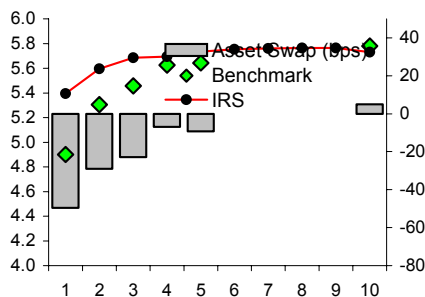


Źródło: Reuters

| USDPLN | |
|------------|---------------|
| SPOT | 2,8220 2,8279 |
| ATM | BID ASK |
| 1 W | 10,00 11,00 |
| 1 M | 8,75 9,75 |
| 2 M | 8,50 9,50 |
| 3 M | 8,20 9,20 |
| 6 M | 8,15 8,85 |
| 1 Y | 8,00 8,70 |
| DELTA = 25 | |
| | 1 M 1 Y |
| RR | 1,30 1,10 |
| Fly | 0,30 0,35 |

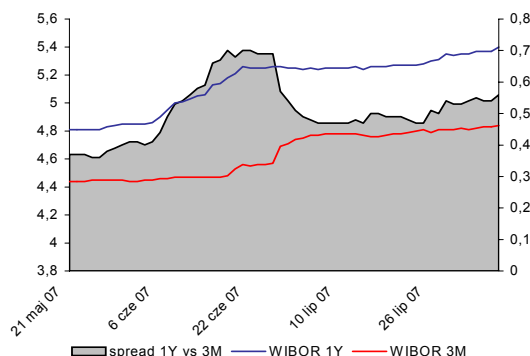
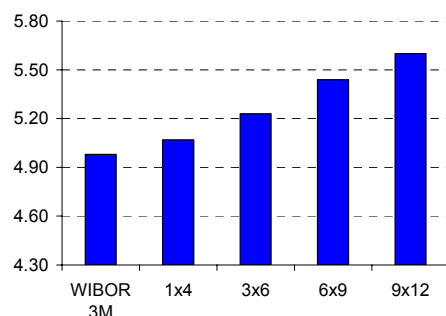
Rynek stopy procentowej, Złoty

| IRS | BID | ASK |
|-----|------|------|
| 1Y | 5.35 | 5.45 |
| 2Y | 5.55 | 5.65 |
| 3Y | 5.64 | 5.74 |
| 4Y | 5.65 | 5.75 |
| 5Y | 5.69 | 5.77 |
| 6Y | 5.68 | 5.78 |
| 7Y | 5.68 | 5.78 |
| 8Y | 5.70 | 5.79 |
| 9Y | 5.69 | 5.78 |
| 10Y | 5.68 | 5.78 |



| depo | BID | ASK |
|------|------|------|
| ON | 4.45 | 4.65 |
| 1M | 4.61 | 4.81 |
| 3M | 4.78 | 4.98 |

| FRA | BID | ASK |
|------|------|------|
| 1x2 | 4.87 | 4.92 |
| 1x4 | 5.02 | 5.07 |
| 3x6 | 5.18 | 5.23 |
| 6x9 | 5.39 | 5.44 |
| 9x12 | 5.55 | 5.60 |



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych czwartek, 23 sierpnia 2007

| KRAJ | GODZINA | WSKAŹNIK | ZA OKRES | BRE | KONSSENSUS | POPZEDNIO |
|--------|---------|----------------------------|-----------------|-------------|------------|-----------|
| Polska | 14:00 | Minutes | Lipiec | - | - | - |
| Polska | 14:00 | Inflacja bazowa | Lipiec | 1,5% | 1,5% | 1,8% |
| USA | 14:30 | Liczba nowych bezrobotnych | Ostatni tydzień | - | 320 tys. | 322 tys. |

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 UPZEDNIAJĄCĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.