



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

piątek, 24 sierpnia 2007

Makroekonomia

Minutes z lipcowego posiedzenia potwierdzają dotychczasowe podziały w RPP

Wczoraj NBP opublikował skrócony zapis dyskusji z lipcowego posiedzenia RPP. Głównymi tematami dyskusji była sytuacja na rynku pracy, perspektywy inflacji na podstawie projekcji inflacyjnej NBP oraz kształtowanie się kursu złotego. Tradycyjnie już część członków RPP zwracała uwagę na rosnące koszty pracy i niebezpieczeństwo przerzucenia tych kosztów na ceny towarów. Inni członkowie wskazywali natomiast, bazując na badaniach koniunktury, na jak dotychczas bardzo ograniczone podwyżki cen produktów w reakcji na zwiększone koszty. Członkowie RPP zwracali uwagę na ciągle korzystną (wysokie wzrosty inwestycji) z punktu widzenia wzrostu potencjału polskiej gospodarki strukturę PKB. Ich zdaniem również struktura wzrostu popytu konsumpcyjnego (dobra trwałe) nie zapowiada jeszcze wzrostu presji inflacyjnej. RPP dyskutując projekcję inflacyjną wskazała jednak, że prawdopodobieństwo, że inflacja wzrośnie powyżej górnego przedziału celu inflacyjnego istotnie wzrosło. Część członków Rady argumentowała również, że podwyższenie stóp i utrzymanie ich na wyższym poziomie niż w strefie euro jest uzasadnione wyższym poziomem naturalnej stopy procentowej. Optymistyczne oczekiwania wobec wzrostu gosp. ich zdaniem sprawiają, że podwyżki stóp nie wpłyną na ograniczenie popytu inwestycyjnego.

Minutes wskazują również, że na lipcowym posiedzeniu Rada głosowała nad kolejną podwyżką stóp procentowych. Bezpośrednim uzasadnieniem podwyżki miała być projekcja inflacyjna.

Silnym argumentem za zacieśnieniem monetarnym przedstawianym przez RPP była natomiast kwestia ograniczenia nadmiernego wzrostu płac (poprzez oddziaływanie na oczekiwania inflacyjne), który mógłby pogorszyć konkurencyjność polskiej gospodarki. Minutes wskazują również, że na lipcowym posiedzeniu Rada głosowała nad kolejną podwyżką stóp procentowych. Bezpośrednim uzasadnieniem podwyżki miała być projekcja inflacyjna. Wniosek jednak nie uzyskał wymaganej większości, gdyż część RPP zdecydowała zaczekać na kolejne dane. Dziś po publikacji tychże danych (płace w gospodarce za drugi kwartał, płace w sektorze przedsiębiorstw, produkcja) można stwierdzić, że dane te potwierdziły trwałość dotychczasowych tendencji, a w przypadku płac i wzrostu jednostkowych kosztów pracy (powyżej 8% r/r), okazały się znacznie bardziej zwiększające ryzyko inflacji niż na to wskazywała projekcja inflacyjna NBP (5,6% w całym 2007 roku).

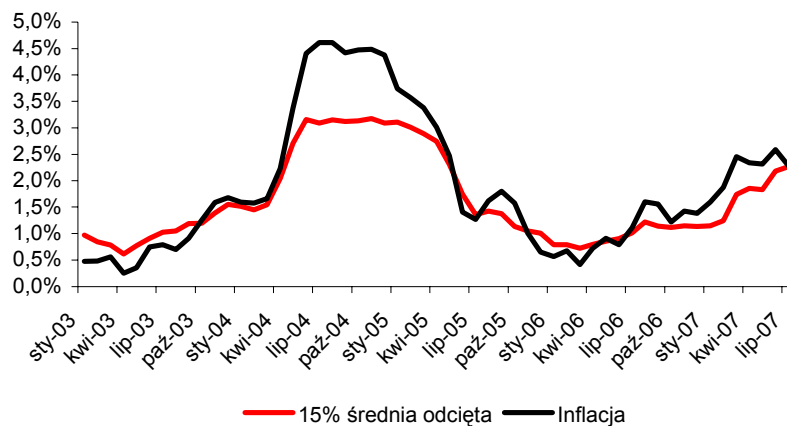
Naszym zdaniem w przyszłym tygodniu RPP zdecyduje się na kolejną podwyżkę stóp.

Argumenty części RPP, że podwyżki stóp mogą prowadzić do nadmiernej aprecjacji złotego, wydają się mniej istotne po ostatnich zawirowaniach na rynkach globalnych i dzisiejszym kursie.

Uważamy, że (chwilowa) stabilizacja sytuacji na giełdach (w poprzednich raportach zwracaliśmy uwagę, że poszczególni członkowie RPP mogą bardzo różnie oceniać wpływ ostatnich zawirowań na rynkach finansowych, czy to na wzrost gosp. czy na kurs złotego) powoduje, że najbliższa decyzja zostanie podjęta w oparciu o kryteria inflacyjne. Naszym zdaniem w przyszłym tygodniu RPP zdecyduje się więc na kolejną podwyżkę stóp.

W lipcu cztery miary inflacji bazowej w dół, ale 15% średnia odcięta ciągle rośnie

W lipcu cztery z pięciu publikowanych przez NBP miar inflacji bazowej spadły, w tym inflacja netto spadła z 1,8% do 1,5%. Spadki te (w pełni antycypowane przez analityków) spowodowane są efektem wysokiej bazy (podwyżki opłat za internet i gry losowe w 2006 roku). **Zwracamy jednak uwagę na systematyczny wzrost 15% średniej odciętej, miary inflacji bazowej, która jest nieco trudniej komunikowalna z uczestnikami rynku, jednak ze względu na to iż nie uwzględnia ona nietypowych, często jednorazowych zmian cen w najbardziej wolatylnych kategoriach, najlepiej obrazuje właściwy trend procesów inflacyjnych.** Naszym zdaniem dane o inflacji bazowej wskazują na to, że wzrost presji inflacyjnej ma trwały charakter i wzrost inflacji będzie następował w kolejnych miesiącach, związając znacznie prawdopodobieństwo kolejnych podwyżek stóp.



Dziś publikacja danych o sprzedaży detalicznej

Dziś GUS poda dane o sprzedaży detalicznej w lipcu . Szacujemy, że r/r sprzedaż wzrosła o 15,5% vs. 16,2% w czerwcu.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8320	2,8289

EUR/USD 1,3565 EUR/JPY 157,50 EUR/PLN 3,8390 USD/PLN 2,83 (-22,1% wzg. koszyka).

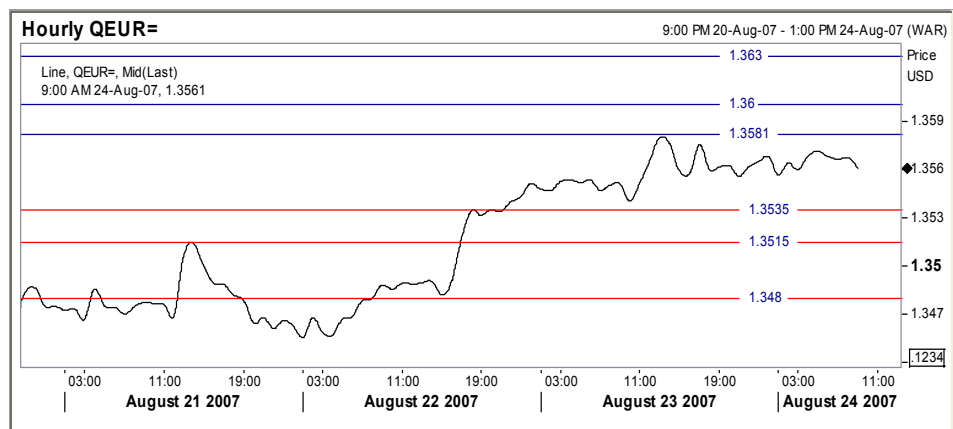
Czwartkowa sesja przyniosła wyraźną poprawę nastrojów na rynkach bazowych, głównym beneficjentem powracającego apetytu na ryzyko były waluty „carry”, kosztem ponownie tracącego na wartości jena. Podczas sesji europejskiej kurs EUR/JPY zwyżkował do poziomu 159,10 natomiast USD/JPY po przełamaniu oporu 116,00/10 osiągnął poziom 117,15. Faworytem dnia był funt, który umocnił się wobec jena o 500 pipsów (równocześnie kurs GBP/USD wzrósł do poziomu 2,0092). Przy braku istotnych danych makro, inwestorzy przystąpili w drugiej połowie dnia do realizacji zysków, w efekcie jen zaczął odrabiać straty; kurs EUR/JPY ustabilizował się w pod koniec sesji w paśmie 157,45-85. Kurs EUR/USD podążał za jenem (EUR/JPY) zwyżkując w pierwszej połowie dnia do 1,3588 aby na początku sesji nowojorskiej powrócić do pasma wahań 1,3550-65. W regionie CE4 poprawa nastrojów spowodowała umocnienie forinta do poziomu 256,25 wobec euro; zyski złotego okazały się natomiast umiarkowane – kurs EUR/PLN niżkował w południe do poziomu 3,8220 (USD/PLN odp. 2,8150) jednakże rynkowi brakowało siły aby „sprawdzić” poziom wsparcia 3,8200/3,8150.. Odwracanie pozycji w drugiej połowie dnia spowodowało przełamanie poziomu oporu 3,8350 EUR/PLN (euro zwyżkowało pod koniec sesji do poziomu 3,8415). Dane dot. inflacji netto (1,5% r/r) nie wpłynęły na notowania złotego.

Wypowiedź prezesa Countrywide Financial, że trudna sytuacja na rynku mieszkaniowym USA może spowodować recesję schłodziła nastroje na giełdach; spadki na głównych giełdach mogą zadecydować o ponownym osłabieniu walut „carry” oraz rynków wschodzących (spadek EUR/JPY poniżej 156,00 może uruchomić zlecenia stop-loss). Ewentualna wyprzedaż EUR/JPY stworzy presję na relacji EUR/USD, przełamanie wsparcia 1,3535 otwiera drogę do ponownego umocnienia dolara (z celem na poziomie 1,3450). Dalsze osłabienie złotego nie jest przesądzone, konsolidacja poniżej poziomu oporu 3,8450/75 może zachęcić inwestorów do ponownego skracania pozycji w euro (kluczowym poziomem wsparcia w krótkim terminie jest 3,8200/3,8150).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Dopóki euro pozostaje powyżej 1,3535 możliwy jest kolejny test poziomów oporu 1,3580/1,3600; przełamanie wsparcia 1,3535/15 otwiera ponownie drogę na 1,3450..

wsparcie	opór
1,3535	1,3630
1,3515	1,3600
1,3480	1,3580



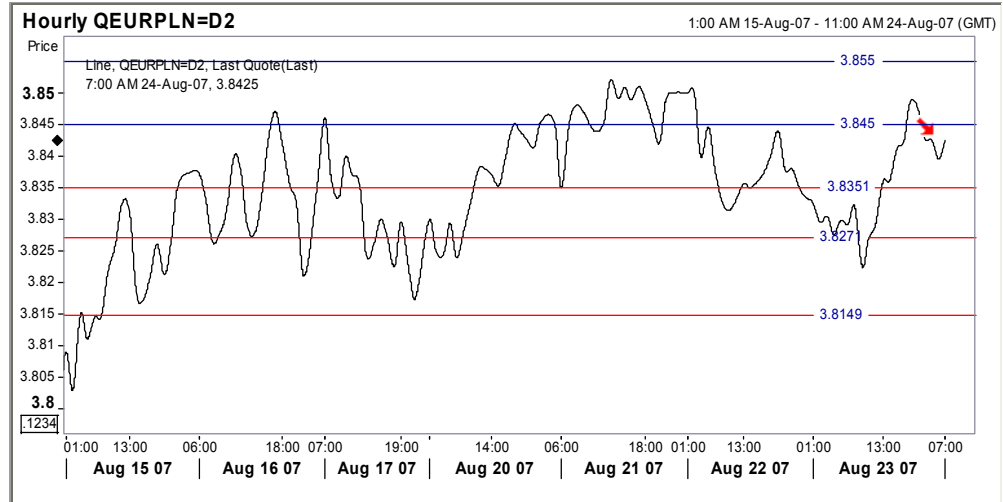
Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,8388	3,8432
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

Pogorszenie nastrojów sugeruje test poziomów oporu 3,8450/75; przełamanie otwiera drogę na 3,8550/3,8600 natomiast konsolidacja (poniżej 3,8475) powinna przynieść ponowne umocnienie złotego (celem byłby poziom wsparcia 3,82/3,8150).

wsparcie	opór
3,8350	3,8600
3,8270	3,8550
3,8150	3,8450/75

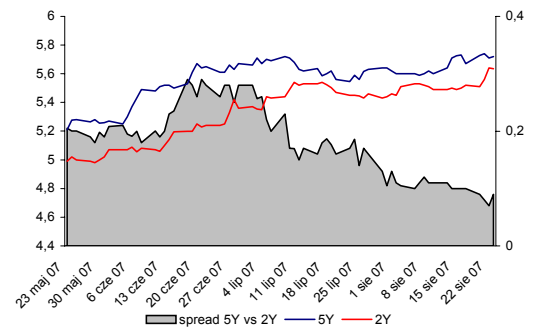
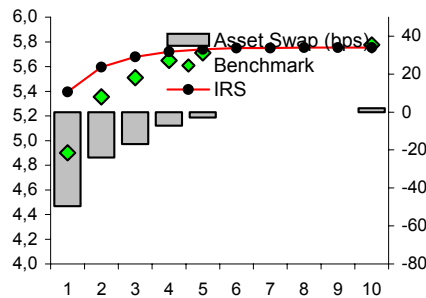


Źródło: Reuters

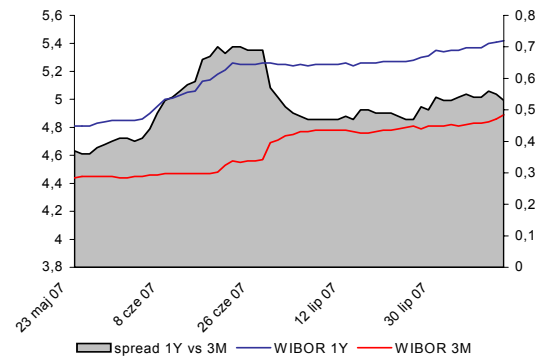
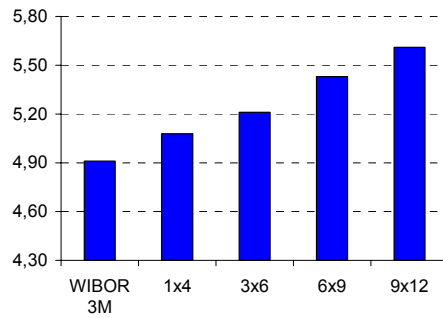
USDPLN		
SPOT	2,8322	2,8342
ATM	BID	ASK
1 W	10,00	11,00
1 M	8,75	9,75
2 M	8,50	9,50
3 M	8,20	9,20
6 M	8,15	8,85
1 Y	8,00	8,70
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,30	1,10
Fly	0,30	0,35

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,35	5,45
2Y	5,55	5,65
3Y	5,63	5,73
4Y	5,67	5,77
5Y	5,69	5,79
6Y	5,70	5,80
7Y	5,70	5,80
8Y	5,71	5,81
9Y	5,71	5,81
10Y	5,71	5,81



depo	BID	ASK
ON	4,45	4,55
1M	4,56	4,76
3M	4,71	4,91
FRA	BID	ASK
1x2	4,84	4,90
1x4	5,03	5,08
3x6	5,16	5,21
6x9	5,37	5,43
9x12	5,55	5,61



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych piątek, 24 sierpnia 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
Polska	10:00	Sprzedaż detaliczna	Lipiec	15,5% r/r	16,0% r/r	16,2% r/r
USA	14:30	Zamówienia dóbr trwałych	Lipiec	-	1,1% m/m	1,4% m/m
USA	16:00	Sprzedaż nowych domów	Lipiec	-	825 tys.	834 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 MIĘDZYPANKOWEGO 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 JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.