



JACEK KOTŁOWSKI TEL. 829 0183
ERNEST PYTLARCYK TEL. 829 0166
ARTUR ULBRICH TEL. 829 1207
WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188
E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 4

Daily Letter**czwartek, 24 maja 2007**

Makroekonomia

Wskaźniki koniunktury – w przemyśle nieco niżej, dalsze wzrosty w handlu

W poprzednich latach wskaźnik koniunktury w maju nieznacznie rósł, dynamika produkcji może być w II kw. nieco niższa niż w I kw.

Wg danych opublikowanych wczoraj przez GUS, **ogólny klimat koniunktury w przemyśle przetwórczym spadł w maju do +24 (z +25 w kwietniu)**. Jest to ciągle najwyższy poziom w analogicznym miesiącu od 1993 r., jednak w 2 poprzednich latach wskaźnik koniunktury w maju rósł o 1-2 pkt, co może wskazywać na nieznaczne wyhamowanie dynamiki produkcji przemysłowej w II kw.. Z drugiej strony **nadal rosną wskaźniki koniunktury w 2 pozostałych sekcjach – budownictwie (z +28 do +32) oraz, co chyba najważniejsze, handlu detalicznym (z +9 do +11, pierwszy raz w historii badania wskaźnik przekroczył 10 pkt)**. Przedsiębiorstwa w tej ostatniej sekcji sygnalizują dalszy wzrost bieżącej sprzedaży, raportują jednak również nieco szybszy niż w kwietniu wzrost cen towarów. Potwierdzałoby to nasze oczekiwania co do przesunięć w strukturze wzrostu PKB, z silnie rosnącą rolą usług rynkowych i konsumpcji.

Inflacja bazowa w kwietniu

3 z 5 wskaźników inflacji bazowej spadły, dwa pozostałe wzrosły.

Inflacja bazowa spadła na skutek efektu bazy do 1,5%,...

... jednak pod koniec roku powinna ponownie znaleźć się w celu inflacyjnym.

W kwietniu 3 z 5 wskaźników inflacji bazowej spadły, a dwa pozostałe wzrosły. **Główną przyczyną spadku wskaźnika inflacji netto (z 1,7% do 1,5%) był niekorzystny efekt bazy związany z zeszłorocznymi podwyżkami cen gazu**. Gdyby nie było tego efektu, to mielibyśmy do czynienia z dalszym wzrostem inflacji. Wskaźnik inflacji po wyłączeniu cen administrowanych wzrósł aż o 0,3% do poziomu 2,6%, przekraczającego nieznacznie cel inflacyjny. Spodziewamy się, że w maju inflacja netto pozostanie na poziomie 1,5%, w czerwcu wyniesie 1,5-1,6%, po czym w lipcu spadnie do 1,2%.

Dane o wskaźnikach inflacji bazowej potwierdzają, że duża skala wzrostu inflacji w ostatnich miesiącach wynika przede wszystkim z podwyżek cen żywności i paliw. Sądzymy, że przy rosnących oczekiwaniach inflacyjnych wzrosty w tych kategoriach w pewnym stopniu mogą przełożyć się na inflację netto. Biorąc pod uwagę, że coraz istotniejszym czynnikiem powodującym trwały wzrost inflacji stają się także ceny usług po jednorazowym spadku inflacji netto w wakacje można spodziewać się dalszego wzrostu tego wskaźnika do poziomu 1,7-1,8%.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7964	2,8270

EUR/USD 1,3445 EUR/JPY 163,24 EUR/PLN 3,7900 USD/PLN 2,8177 (-21,68% wzg. koszyka).

Podczas śródowej sesji Euro spadło do najniższego od sześciu tygodni poziomu wobec

dolara - po przełamaniu kluczowych poziomów (1,3440) prawdopodobnie włączyły się automatyczne zlecenia sprzedaży.

Dalsza część sesji okazała się jednak spokojna. Inwestorzy oczekują na amerykańskie dane o zamówieniach na dobra trwałe i sprzedaży domów oraz na raport o zatrudnieniu (publikacja w przyszłym miesiącu).

Chwilowe wzmocnienie jena po wypowiedziach Greenspana o możliwej ostrej korekcie na chińskich giełdach, jednak sentyment na japońskiej walucie pozostaje niezmiennie zły od kilku tygodni. Wczoraj jen osłabił się do rekordowego poziomu 164,02 wobec euro.

Waluty krajów CE4 słabsze na otwarciu w odpowiedzi na ostrzeżenia Greenspana odnośnie korekty na chińskim rynku akcji. Ustabilizowanie oczekiwań odnośnie polskich stóp procentowych uniemożliwia na chwilę obecną aprecjację złotego. Sentyment na korektę na wszystkich emergingach.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja na EUR/USD. Przełamanie 1,343 oznaczać będzie dalszą gwałtowną aprecjację dolara.

wsparcie	opór
1,3430	1,3600
1,3402	1,3565
1,3338	1,3520



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,7885	3,7922
ATM	BID	ASK
1 W	6,15	7,15
1 M	6,15	7,15
2 M	5,90	6,90
3 M	5,90	6,90
6 M	6,05	6,75
1 Y	6,05	6,75
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,30	1,30
Fly	0,30	0,40

Przełamanie oporu na poziomie 3,795 oznaczać będzie możliwość deprecjacji złotego nawet do poziomu 3,83. Jak na wszystkich emeringach sentyment jest na korektę.

wsparcie	opór
3,7700	3,8150
3,7650	3,8050
3,7570	3,7950

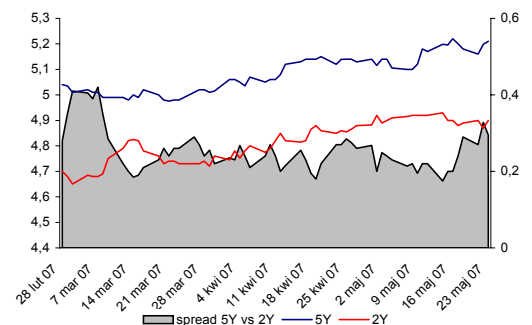
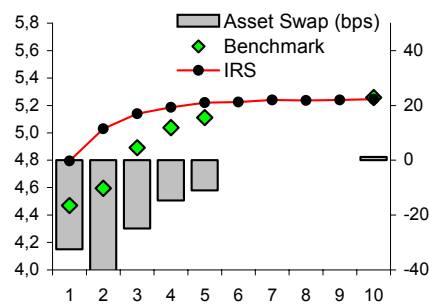


Źródło: Reuters

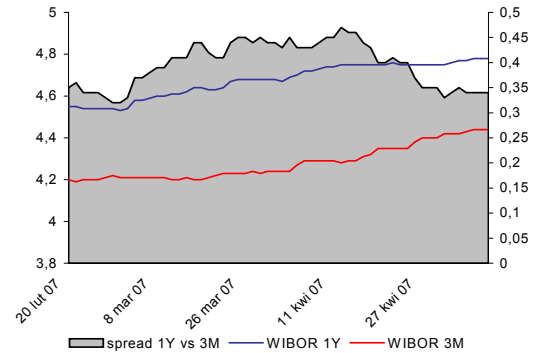
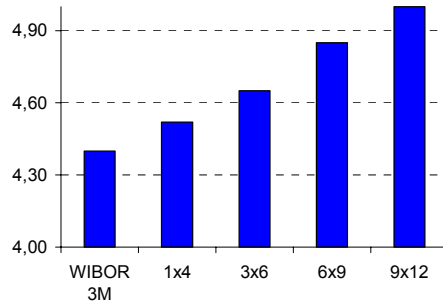
USDPLN		
SPOT	2,8177	2,8207
ATM	BID	ASK
1 W	7,40	8,40
1 M	7,40	8,40
2 M	7,30	8,30
3 M	7,30	8,30
6 M	7,45	8,15
1 Y	7,55	8,25
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,20	1,30
Fly	0,35	0,60

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,75	4,86
2Y	5,00	5,08
3Y	5,09	5,19
4Y	5,17	5,25
5Y	5,18	5,27
6Y	5,19	5,28
7Y	5,20	5,28
8Y	5,20	5,29
9Y	5,21	5,29
10Y	5,21	5,30



depo	BID	ASK
ON	4,21	4,41
1M	4,25	4,35
3M	4,30	4,40
FRA	BID	ASK
1x2	4,39	4,44
1x4	4,47	4,52
3x6	4,60	4,65
6x9	4,80	4,85
9x12	4,95	5,00



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych czwartek, 24 maja 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
Niemcy	10:00	IFO	maj	-	108,8	108,6
Polska	14:00	Minutek NBP	kwiecień	-	-	-
USA	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	-	-	305 tys	293 tys
USA	14:30	Zamówienia na dobra trwałe m/m	kwiecień	-	1,0%	3,7%
USA	16:00	Sprzedaż nowych domów	kwiecień	-	0,860 mln	0,858 mln

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. BANK NIE PONOSI ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA SKUTKI DECYZJI PODJĘTYCH NA PODSTAWIE POWYŻSZEGO OPRACOWANIA I ZAWARTYCH W NIM TREŚCI. KWOTOWANIA ZAWARTE W DOKUMENCIE SĄ ŚREDNIMI POZIOMAMI ZAMKNIĘCIA RYNKU MIĘDZYBANKOWEGO Z DNIA POPZEDNIEGO I MAJĄ CHARAKTER WYŁĄCZNIE INFORMACYJNY, NIE SĄ ZATEM OFERTĄ KUPNA LUB SPRZEDAŻY WYMIENIONYCH W NIM INSTRUMENTÓW ANI TEŻ PROPOZYCJĄ DOKONANIA JAKIEJKOLWIEK INWESTYCJI. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.