



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

STRON: 4

Makroekonomia

MinFin podało prognozę inflacji za maj

Według szacunków MinFin roczny wskaźnik inflacji spadł w maju do 2,1% (indeks CPI wzrósł o 0,3% m/m). Ministerstwo (wyjątkowo) nie podało szacunków poszczególnych składowych wskaźnika, sądzymy jednak, że spadek rocznego wskaźnika to przede wszystkim efekt niskich cen żywności w maju (dysponując danymi z izb skarbowych MinFin ma znaczną przewagę w szacowaniu zmian cen żywności). Naszym zdaniem wskaźnik, który zostanie podany przez GUS 13 czerwca może być jednak nieznacznie wyższy od prognozy MinFin (dane, którymi dysponuje Ministerstwo nie pozwalają na dokładne oszacowanie zmiany cen usług).

Niższa od naszych oczekiwań inflacja w maju istotnie zmniejsza prawdopodobieństwo podwyżki stóp w lipcu

Niższa niż szacowaliśmy inflacja za maj, i co za tym idzie niższy roczny wskaźnik wzrostu CPI za czerwiec – nieprzekraczający 2,5%, znacznie zmniejszają prawdopodobieństwo podwyżki stóp w lipcu (jest dziś ono nieco mniejsze niż 50%). Naszym zdaniem jednak pozostałe dane (płace, zatrudnienie, sprzedaż det.) wskazywać będą cały czas na narastającą presję inflacyjną. **Oceniamy, że z bardzo dużym prawdopodobieństwem, wskaźnik inflacji zacznie systematycznie rosnać od jesieni, zbliżając się do 3% na koniec roku i przekraczając ten poziom w 2008 roku.** Fakt, że część RPP przykłada olbrzymią wagę do bieżącego wskaźnika inflacji (stąd też nasza ocena spadku prawdopodobieństwa lipcowej podwyżki), naszym zdaniem nieco bagatelizując zagrożenie przyszłym wzrostem cen, spowoduje, że **podwyżki przesuną się tylko w czasie, a ich skala mimo wszystko będzie znaczna** (naszym zdaniem do połowy 2008 roku zacieśnienie monetarne, łącznie z podwyżką kwietniową, wyniesie 150 bps).

H. Wasilewska-Trenkner: dalsze podwyżki prawdopodobne, ale skala nieduża

Data podwyżki w ocenie H. Wasilewskiej-Trenkner będzie zależeć od nadchodzących danych

Dr H. Wasilewska-Trenkner z RPP powiedziała w piątek, że jej zdaniem prawdopodobne jest, że w obawie o przyszłą inflację trzeba będzie jeszcze podwyższyć stopy procentowe, ale nie ma potrzeby aby podwyżki te były gwałtowne. „*Myszę, że głosy mówiące o łącznej skali podwyżek wynoszącej 150 pb są przesadzone*”. Data podwyżki będzie w znacznej mierze zależeć od nadchodzących danych, w szczególności Rada musi sprawdzić, „*czy początkowe dane za II kwartał, takie jak nieco wolniejszy w porównaniu z poprzednimi miesiącami wzrost produkcji, sprzedaży czy wynagrodzeń były zdarzeniem jednorazowym, czy też mają charakter trwalszy*”.

Członkini RPP zaostrzyła nieco ton swojej wypowiedzi, stwierdzając, że oczekiwany spadek inflacji w lecie może się okazać słabszy niż oceniano wcześniej, a na jesieni może nastąpić istotniejsze wyostrenie ścieżki inflacji. Zwraca ona uwagę m.in. na zmianę w strukturze wzrostu PKB (wysoki popyt wewnętrzny), która może prowadzić do pogarszania równowagi zewnętrznej.

Wydźwięk wypowiedzi członkini RPP jest w znacznej mierze zgodny z komunikatem po ostatnim posiedzeniu - Rada nadal widzi jednostronne zagrożenia dla przyszłej inflacji, jednak nawet jej „jastrzębi” przedstawiciele nie widzą potrzeby gwałtownych i silnych podwyżek, najwyraźniej nie są również przekonani co do daty najbliższego ruchu – szukając do niego pretekstu w postaci mocniejszych danych.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8130	2,8375

EUR/USD 1,3450 EUR/JPY 164,05 EUR/PLN 3,7990 USD/PLN 2,8240 (-22,6% wzg. koszyka).

Kolejny dzień wzrostów na giełdach światowych przyczynił się do poprawy nastrojów inwestorów – oraz wzrostu apetytu na „carry trades”, w efekcie podczas sesji azjatyckiej ponownie tracił na wartości jen (wobec AUD, NZD ale także EUR, USD); kurs EUR/JPY wzrósł do poziomu 164,02 a USD/JPY odp. do 121,95.. Początek sesji europejskiej przyniósł natomiast umiarkowane umocnienie dolara (EUR/USD zniżył do poziomu 1,3430) w oczekiwaniu na publikację figur z USA. Przy zdyskontowanej już przez rynek decyzji ECB (o podwyżce stóp w przyszłym tygodniu) publikacja figur ze strefy euro nie wpłynęła na notowania wspólnej waluty. Dane makro z USA początkowo rozczarowały inwestorów – przybyło 157,000 nowych miejsc pracy (blisko optymistycznych oczekiwań ok. 160-170k) jednakże indeks bazowy inflacji PCE wzrósł w kwietniu jedynie o 0,1% m/m (wspierając oczekiwania na obniżkę stóp proc. przez Fed). Polowanie na zlecenia stop-loss spowodowało osłabienie dolara – kurs EUR/USD zwyżkował do poziomu 1,3463 jednakże poziomy oporu 1,3465/75 (oraz stoplosy) pozostały niezagrożone. Dolar w drugiej połowie dnia powrócił do trendu wzrostowego, informacja o wzroście indeksu ISM dla przemysłu (55,0 pkt.) wsparła trend, dzięki czemu dolar osiągnął pod koniec sesji poziom 1,3393 wobec euro oraz 122,14 wobec jena. Osłabienie jena oraz gra na „carry” sprzyjała dalszemu umocnieniu walut regionu CE4, jednakże w oczekiwaniu na publikację figur z USA inwestorzy raczej ograniczali ekspozycję. Kurs EUR/PLN pozostawał w wąskim paśmie wahań 3,8070-3,8170 w trakcie sesji, przy umiarkowanym wolumenie transakcji. Niejednoznaczne dane makro z USA nie zmieniły nastrojów na rynku (wzg. rynków wschodzących). Pod koniec dnia EUR/PLN był kwotowany ok. 3,8080 (oraz odp. 2,8385 USD/PLN).

Zdecydowane „odbicie” od poziomu wsparcia 1,3390/1,3400 EUR/USD przywraca poprzednie pasmo wahań (1,3415-65), przy czym po nieudanej próbie przełamania (wsparcia) nie można wykluczyć zmiany sentymentu oraz testu poziomów oporu 1,3475/90. Kluczowe dla rynku będą w tym tygodniu posiedzenia ECB oraz BoE (szczególnie komunikat ECB, rynek będzie oczekiwać sygnału odnośnie przyszłej polityki banku). Likwidacja długich pozycji w euro (sesja NY) pozwoliła złotemu zaliczyć poziom 3,7940 jednakże trwałe przełamanie 3,80 EUR/PLN nie jest przesądzone.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja ok. 1,3450 po odbiciu od wsparcia 1,3390/00; prawdopodobna próba przełamania 1,3475/90 przed ewentualnym powrotem do trendu wzrostowego dolara..

wsparcie	opór
1,3415	1,3515
1,3390	1,3490
1,3370	1,3475



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,7987	3,8010
ATM	BID	ASK
1 W	6,75	7,75
1 M	6,40	7,40
2 M	6,20	7,20
3 M	5,95	6,95
6 M	6,10	6,80
1 Y	6,10	6,80
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,25	1,30
Fly	0,30	0,40

Zlecenia S/L w trakcie sesji NY pozwoliły złotemu umocnić się do 3,7940; prawdopodobny w tej sytuacji wydaje się test 3,7900 (ewent. 3,7850/15) jednakże trwałe umocnienie złotego (oraz regionu CE4) nie jest przesądzone.

wsparcie	opór
3,7940	3,8245
3,7900	3,8180
3,7850/15	3,8090

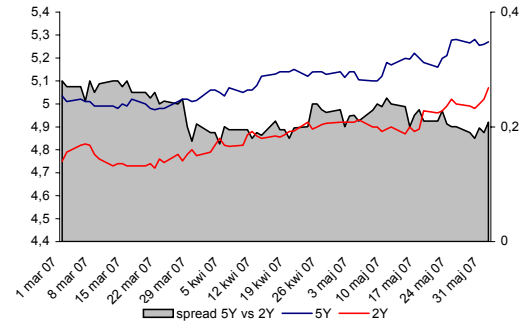
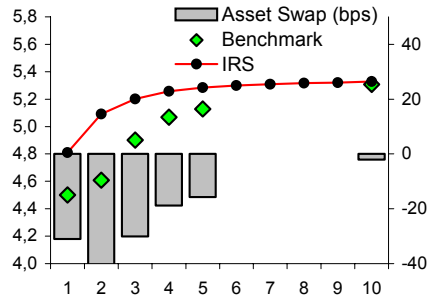
USDPLN		
SPOT	2,8242	2,8265
ATM	BID	ASK
1 W	7,25	8,25
1 M	7,25	8,25
2 M	7,25	8,25
3 M	7,25	8,25
6 M	7,40	8,10
1 Y	7,40	8,10
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,20	1,30
Fly	0,35	0,60



Źródło: Reuters

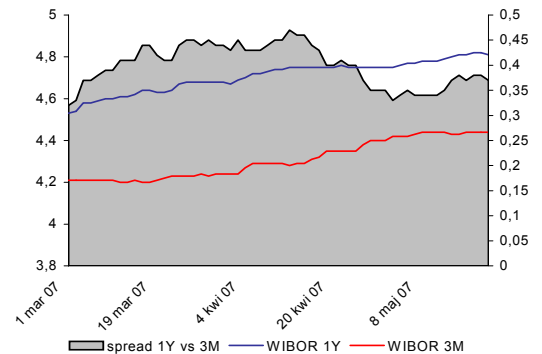
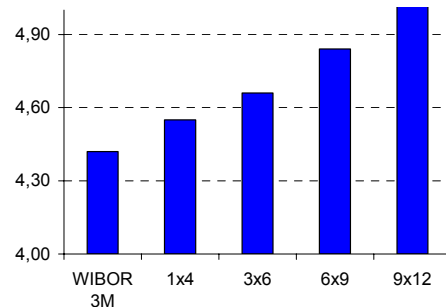
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,78	4,89
2Y	5,04	5,13
3Y	5,14	5,23
4Y	5,21	5,32
5Y	5,25	5,34
6Y	5,26	5,35
7Y	5,27	5,36
8Y	5,28	5,37
9Y	5,28	5,37
10Y	5,29	5,38



depo	BID	ASK
ON	4,20	4,40
1M	4,22	4,42
3M	4,22	4,42

FRA	BID	ASK
1x2	4,42	4,47
1x4	4,50	4,55
3x6	4,61	4,66
6x9	4,79	4,84
9x12	4,98	5,04



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych poniedziałek, 4 czerwca 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	PPI	kwiecień	-	0,3%	0,3%
USA	16:00	Zamówienia w przemyśle	kwiecień	-	0,6%	0,4%

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.