



BRE BANK SA

NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA  
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓW



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

**Daily Letter**

**czwartek, 14 czerwca 2007**

## Makroekonomia

### Inflacja w maju wyższa niż oczekiwano

*Wyższa niż oczekiwano inflacja w maju zwiększa prawdopodobieństwo, że inflacja czerwcową osiągnie psychologiczny poziom 2,5%.*

*Szansa na rychłą podwyżkę stóp znacznie wzrosła.*

...

W maju roczny wskaźnik inflacji ustabilizował się na poziomie 2,3% (nasza prognoza 2,2%, konsensus i zarazem prognoza MinFin 2,1%). Oznacza to, że ceny konsumenta wzrosły o 0,5% m/m. Najistotniejsze wzrosty cen zanotowano w kategoriach mieszkanie 0,3%, restauracje i hotele 0,4% (w obu przypadkach roczne wskaźniki przekraczają 3%). GUS ponadto wskazał na 0,3% wzrost cen usług w salonach kosmetycznych i fryzjerskich. Wbrew naszym oczekiwaniom (i jak się wydaje prognozy MinFin) ceny żywności były zgodne z sezonowym wzorcem. Ceny paliw wzrosły o 1,6% m/m. Pozwala to nam oszacować, że inflacji netto wzrosła do 1,6% r/r w maju z 1,5% zanotowanych w kwietniu.

**Wskaźnik majowy inflacji potwierdził obserwowane od kilku miesięcy tendencje**, w tym wzrost cen usług i brak oznak pozytywnego szoku ze strony cen żywności. Nadal jednak ceny w większości kategorii koszyka są stabilne. **Dana nie jest rewolucyjna sama w sobie. Zwiększyła ona jednak, za sprawą efektów statystycznych, prawdopodobieństwo, że inflacja osiągnie poziom 2,5%, czyli środek celu inflacyjnego, w czerwcu.** To z kolei znacznie zwiększa naszym zdaniem szansę na rychłą (ciągle wyprzedzającą) podwyżkę stóp. Oczekujemy, że podwyżka ta nastąpi w lipcu. Podwyżka w sytuacji gdy inflacja znajdzie się w/lub powyżej celu jest o wiele łatwiej „komunikowalna w społeczeństwie”.

### Komentarze członków RPP po danych o inflacji

*Kluczowe dla decyzji RPP okażą się najbliższe miesięczne dane makro*

Bezpośrednio po danych agencje podały komentarze D.Filara, M. Nogi i J. Czekaży z RPP. Zdaniem uważanego za jastrzębia prof. Filara dane o inflacji potwierdzają konieczność podwyżek stóp procentowych. Duża niepewność co do inflacji w przyszłości sugeruje jednak, że RPP powinna zacieśniać politykę monetarną stopniowo. Konieczność szybkich podwyżek widzi również prof. M. Noga, także uważany za jastrzębia. Jego zdaniem inflacja w 2007 roku przekroczy 2,5% a w 2008 roku poziom 3,5%.

Prof. Czekaży, członek RPP, którego poglądy na bieżącą politykę monetarną zwykło się umiejscawiać dokładnie pomiędzy jastrzębiami i gołębiami stwierdził, że dane o inflacji potwierdzają konieczność bacznej obserwacji sytuacji gosp. J. Czekaży zauważył jednak, że na wyższą niż oczekiwano inflację w maju wpłynęły przede wszystkim czynniki podażowe. Wypowiedź J. Czekaży wskazuje, że jego pogląd na najbliższą podwyżkę w dużym stopniu będzie zależał od najbliższych miesięcznych danych makro. Dane te, według naszych szacunków, potwierdzą narastającą presję ze strony płac i popytu konsumpcyjnego.

## Potrzeby pożyczkowe brutto w 2008 niższe niż 48,5 mld zł, dodatkowo MinFin zrewiduje tegoroczne plany emisji

Wiceminister K. Zajdel-Kurowska zapowiedziała, że potrzeby pożyczkowe brutto w 2008 roku będą niższe niż planowane w 2007 roku 48,5 mld zł, co bezpośrednio wiąże się z lepszą sytuacją budżetu w roku bieżącym. Szczegółowe szacunki dotyczące przyszłorocznych potrzeb pożyczkowych resort finansów poda na przełomie sierpnia i września. Wiceminister potwierdziła również, że MinFin będzie ograniczało podaż papierów na rynku krajowym i zrewiduje tegoroczne potrzeby pożyczkowe. Informacja ta nie jest większym zaskoczeniem dla rynku i potwierdza dotychczasowe działania Ministerstwa. Wcześniej MinFin odwołał dwa przetargi bonów skarbowych (w maju i w czerwcu). W tym miesiącu nie dojdzie też do emisji dwuletnich obligacji zerokuponowych.

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8451	2,8953

EUR/USD 1,3310 EUR/JPY 163,40 EUR/PLN 3,8185 USD/PLN 2,8690 (-21,9% wzg. koszyka).

*Środowa sesja przyniosła dalsze umocnienie dolara. Atmosferę podgrzała wypowiedź Greenspan'a („...rentowność 10-latków może nadal rosnać..”); dotychczasowe oczekiwania wzg. Fed ulegają zmianie, obniżka stóp wydaje się już mało prawdopodobna, co więcej analitycy zaczynają rozważać perspektywę zaostrzenia polityki monetarnej Fed w 2008r. Dolar umocnił się w trakcie sesji wobec pozostałych walut G7, osiągając poziomy odp. 1,3264 wobec euro, 122,48 wobec jena oraz 1,9677 wobec funta. Po przełamaniu wsparcia 1,3285 EUR/USD rynkowi zabrakło jednak impetu, aby zagrozić wsparciu ok. 1,3250. Odreagowanie wcześniejszej wyprzedaży Treasuries w drugiej połowie dnia uruchomiło również korektę na pozycjach walutowych – dolar szybko powrócił do poziomów z otwarcia sesji (1,3300/10 EUR/USD). Publikacja danych makro z USA okazała się umiarkowanie pozytywna dla dolara (sprzedaż detaliczna 1,4% m/m), pod koniec sesji kurs EUR/USD ustabilizował się ok.. poziomu 1,3295. Rosnący popyt na USD (oraz Treasuries) decydował o nastrojach na rynkach wschodzących, szczególnie w godzinach porannych.. Zlecenia inwestorów zagranicznych sprawiły, że kurs EUR/PLN zwyżkował w pierwszej połowie dnia do poziomu 3,8470 (USD/PLN 2,8985). W większym stopniu traciła na wartości turecka lira (1,3530), do czego przyczyniły się także obawy o możliwą interwencję militarną Turcji w północnym Iraku. W drugiej połowie dnia złoty stopniowo odrabiał straty, do czego przyczyniły się zlecenia eksporterów oraz odreagowanie wcześniejszego umocnienia dolara.. a także publikacja danych dot. inflacji (2,3% r/r), wspierająca oczekiwania na wzrost stóp proc. w Polsce. Pod koniec dnia kurs EUR/PLN zniżkował do poziomu (wsparcia) 3,8220 (3,8205).*

Odbicie EUR/USD od poziomu wsparcia 1,3250/60 oraz konsolidacja powyżej 1,3300 podczas sesji azjatyckiej sugerują korektę w krótkim terminie (z celem na poziomie 1,3340/60); impulsem dla kontynuacji trendu wzrostowego USD może być publikacja danych makro z USA (PPI, CPI w piątek). Sesja nowojorska oraz azjatycka przyniosły dalszą wyprzedaż jena oraz wzrost popytu na waluty o wysokiej rentowności. Kurs USD/JPY zwyżkował do poziomu 122,84 a EUR/JPY odp. do 163,54. Poprawa nastrojów wzg. rynków wschodzących przyczyniła się również do mocniejszego otwarcia złotego (3,8185 EUR/PLN), przełamanie wsparcia 3,8150 może uruchomić zlecenia stop-loss na długich pozycjach w euro..

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Korekta po odbiciu od poziomu wsparcia 1,3260 – możliwy test 1,3340/60; poniżej 1,3390 euro pozostaje jednak w trendzie spadkowym.

wsparcie	opór
1,3260	1,3390
1,3220	1,3360
1,3205/85	1,3340



Źródło: Reuters

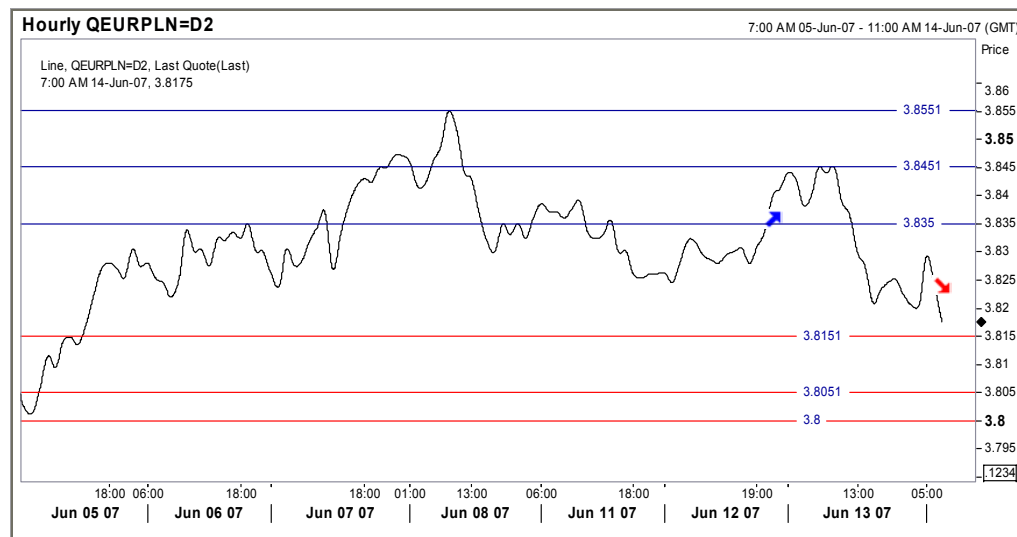
### Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,8163	3,8183
ATM		
	BID	ASK
1 W	6,00	7,00
1 M	5,90	6,90
2 M	5,85	6,85
3 M	5,75	6,75
6 M	5,85	6,55
1 Y	5,75	6,45
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,25	1,30
Fly	0,30	0,40

Silne oferty sprzedaży euro ok. 3,8450 oraz zmiana nastrojów zadecydowały o zmianie trendu; przełamanie wsparcia 3,8150 może uruchomić zlecenia S/L i zadecydować o dalszym umocnieniu złotego w krótkim terminie; celem w takim przypadku byłoby poziom 3,8000.

wsparcie	opór
3,8150	3,8550
3,8050	3,8450
3,8000	3,8350

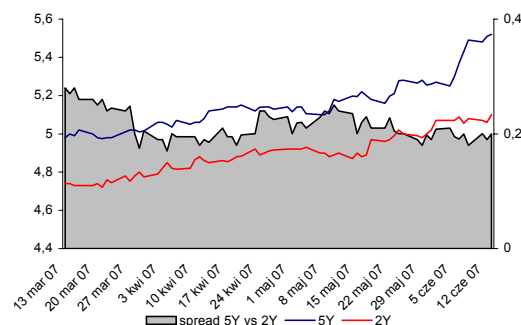
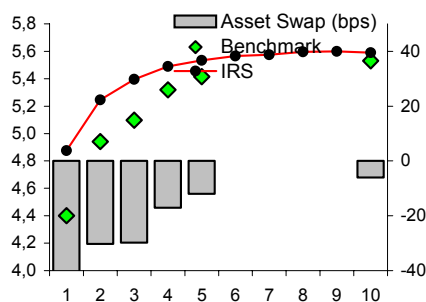
USDPLN		
SPOT	2,8683	2,8706
ATM		
	BID	ASK
1 W	6,90	7,90
1 M	6,90	7,90
2 M	6,90	7,90
3 M	7,00	8,00
6 M	7,35	8,05
1 Y	7,35	8,05
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,20	1,30
Fly	0,30	0,45



Źródło: Reuters

## Rynek stopy procentowej, Złoty

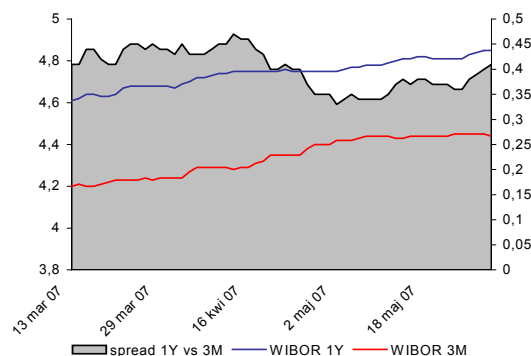
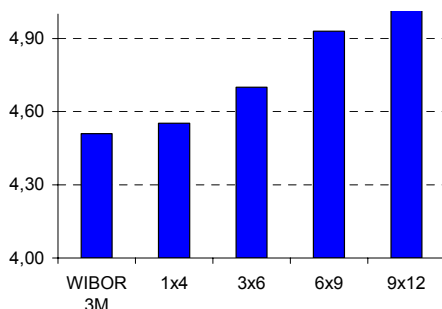
IRS	BID	ASK
1Y	4,83	4,93
2Y	5,20	5,30
3Y	5,35	5,45
4Y	5,44	5,54
5Y	5,49	5,59
6Y	5,52	5,62
7Y	5,53	5,63
8Y	5,53	5,63
9Y	5,54	5,64
10Y	5,54	5,64



depo	BID	ASK
ON	4,21	4,41
1M	4,28	4,44
3M	4,35	4,51

FRA	BID	ASK
1x2	4,44	4,49
1x4	4,50	4,55
3x6	4,66	4,70
6x9	4,89	4,93
9x12	5,11	5,15



### Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych czwartek, 14 czerwca 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	HICP	maj	-	0,3%	0,6%
USA	14:30	PPI	maj	-	3,5%	3,2%
USA	14:30	Bezrobocie tygodniowe	-	-	312 tys.	309 tys.
Polska	14:00	Podaż pieniądza M3	maj	<b>17,0%</b>	17,1%	17,3%

### UWAGA!

NINIEJSZE OPRAWOWANIE 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 OPRAWOWANIA 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 OPRAWOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.