

## Makroekonomia

### Produkcja w maju poniżej oczekiwań

*Kolejny miesiąc niskiego wzrostu produkcji wskazuje, że w kolejnych kwartałach wzrost PKB może być niższy niż dotychczas*

*Z powodu efektu bazy PPI może w kolejnych miesiącach spaść nawet do 1%, jednak na koniec roku wzrosnąć ponownie do ponad 3%*

Produkcja przemysłowa wzrosła w maju o 8,1% r/r (12,6% r/r po korekcie w kwietniu). Zbliżona do tej wartości była również odsezonowana dynamika wzrostu (8,3%). Jest to więc drugi miesiąc z rzędu, kiedy dynamika produkcji przemysłowej kształtuje się poniżej oczekiwań rynku; niższa niż na początku roku był także wzrost produkcji budowlano-montażowej (16,3% r/r).

**Dane dostępne do tej pory wskazują na to, że tempo wzrostu PKB w II kw. spadło dość wyraźnie - najprawdopodobniej poniżej 6%** (w czerwcu wzrost produkcji przemysłowej, ze względu na mniej dni roboczych może wynieść 7-8% r/r).

Takie osłabienie wzrostu, połączone ze zmienioną strukturą wzrostu gospodarczego (większe znaczenie usług rynkowych), prowadzi do wolniejszego tempa wzrostu wydajności w całej gospodarce. Tym samym **nie będzie możliwa neutralizacja coraz wyższych kosztów pracy przez wzrost wydajności, co powinno doprowadzić do silniejszej presji kosztowej na wzrost cen.**

Ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły w maju o 0,4% m/m, co daje roczną dynamikę 2,2% (tyle samo co w kwietniu, po korekcie). Za miesięcznym wzrostem cen producenta ponownie stała najważniejsza kategoria – przetwórstwo przemysłowe (0,5% m/m), oprócz wzrostu cen ropy było to też związane ze wzrostami cen w innych sekcjach. Ze względu na korzystne efekty bazy, w najbliższych miesiącach można się spodziewać spadku PPI do ok. 1%, jednak na koniec roku PPI powinien ponownie wzrosnąć do poziomu 3,2-3,3%.

**Podtrzymujemy nasz pogląd, że Rada podniesie stopy w lipcu o 25 bps, choć nie można do końca wykluczyć, że RPP podejmie decyzję o podwyżce miesiąc wcześniej, czyli w czerwcu.** Sądzymy jednak, że mało prawdopodobny jest scenariusz zakładający podwyżkę i w czerwcu i w lipcu.

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7835	2,8191

EUR/USD 1,3395 EUR/JPY 165,65 EUR/PLN 3,7965 USD/PLN 2,8280 (-22,6% wzg. koszyka).

*Środowa sesja przyniosła umocnienie funta oraz szwedzkiej korony. Publikacja sprawozdania z posiedzenia Banku Anglii wsparła oczekiwania na podwyżkę stóp w lipcu (w znacznej mierze zdyskontowanej już przez rynek), kurs GBP/USD zwiększył w trakcie sesji europejskiej do poziomu 1,9941. Korona zyskała natomiast na wartości po decyzji o podwyżce stóp o 25bp (do 3,5%) oraz jastrzębim w tonie komunikacie Riksbanku – kurs*

EUR/SEK zniżkował do poziomu 9,2640. Kurs EUR/USD pozostawał stabilny w wąskim paśmie wahań 1,3415-35 wobec braku istotnych danych makro.. Korekta na krótkich pozycjach w jenie nie trwała długo – wobec rosnącego popytu na „carry” kurs EUR/JPY zwyżkował ponownie podczas sesji europejskiej osiągając poziom 166,03 (również USD/JPY pozostawał blisko lokalnego maksimum 123,50/60). Złoty umocnił się wyraźnie podczas sesji nowojorskiej (przy niskiej płynności) osiągając poziom 3,7760. Realizacja zysków oraz zlecenia importerów spowodowały wzrost kursu wspólnej waluty na początku sesji europejskiej (3,7850/70), pomimo pozytywnego sentymentu dla rynków wschodzących. Optyzm inwestorów podtrzymała publikacja danych makro (spadek dynamiki produkcji przemysłowej przy indeksie PPI +2,2% r/r został uznany za sygnał mobilizujący RPP do podwyższenia stóp procentowych). Popołudniowa wyprzedaż euro przyniosła ponowną próbę przełamania poziomu wsparcia 3,7760 (3,7750) jednakże i tym razem zakończyła się ona niepowodzeniem. Pod koniec sesji realizacja zysków na długich pozycjach w PLN zdecydowała o ponownym wzroście kursu EUR/PLN ...do poziomu 3,7845..

Niepowodzenie EUR/USD przy poziomie oporu 1,3440 skłoniło inwestorów do realizacji zysków.. kurs euro zniżkował do poziomu 1,3383; przełamanie wsparcia 1,3380 wydaje się bardziej prawdopodobne w krótkim terminie niż ponowny test 1,3440 (jakkolwiek nie oznacza jeszcze odwrócenia trendu w średnim terminie). Sesja nowojorska przyniosła dalszą realizację zysków na długich pozycjach w PLN, przełamanie oporu 3,7920/50 EUR/PLN otwiera drogę na 3,8050/70 (ewentualnie 3,8150). Tygodniowe zamknięcie poniżej 3,80 (3,8050) EUR/PLN sugerowałoby jednak dalszą aprecjację złotego w średnim terminie (z pierwszym celem na poziomie 3,7550).

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Korekta po nieudanej próbie przełamania oporu 1,3440 oznacza test (i prawdopodobne przełamanie) wsparcia 1,3380 (celem korekty jest 1,3330/20).

wsparcie	opór
1,3380	1,3470
1,3330	1,3440
1,3290	1,3420



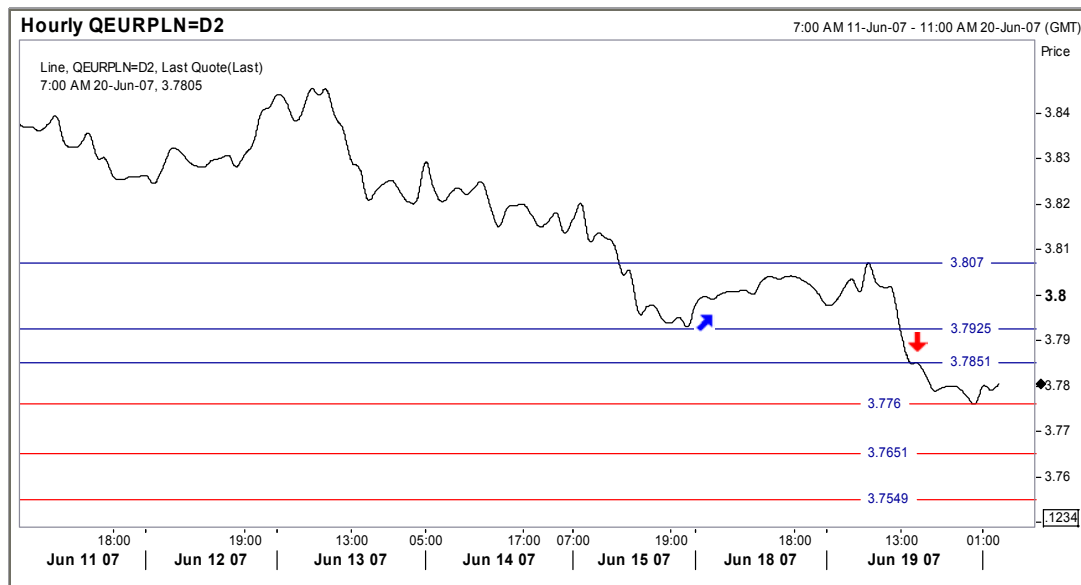
Źródło: Reuters

### Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,7921	3,7941
ATM	BID	ASK
1 W	5,00	6,00
1 M	5,50	6,50
2 M	5,60	6,60
3 M	5,70	6,70
6 M	5,75	6,45
1 Y	5,75	6,45
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,90	1,15
Fly	0,30	0,38

Korekta po odbiciu od 3,7760 (poz. wsparcia 3,7750) – prawdopodobny wydaje się test poziomów oporu 3,8050/70 (ewentualnie 3,8150).

wsparcie	opór
3,7920	3,8150
3,7850	3,8050/70
3,7750	3,8000

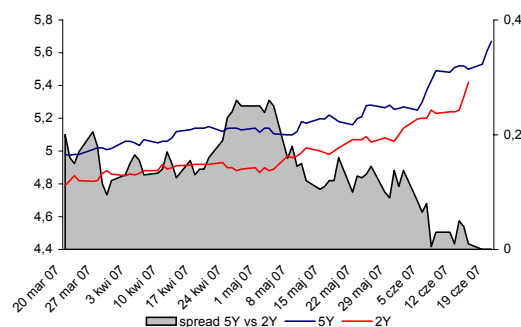
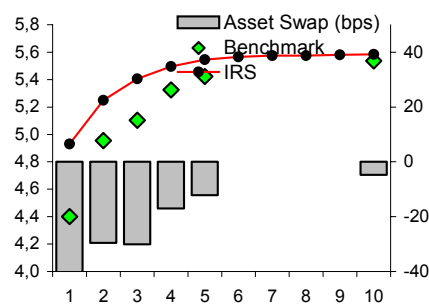


Źródło: Reuters

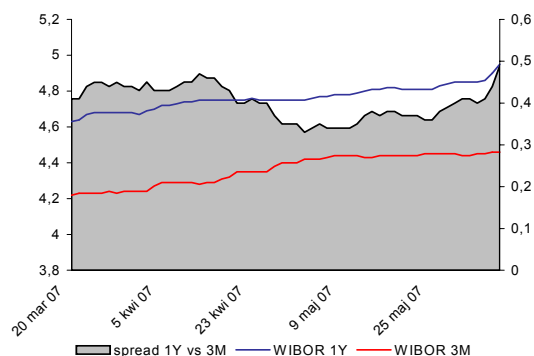
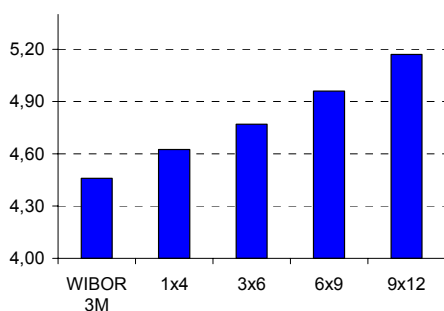
USDPLN		
SPOT	2,8344	2,8367
ATM	BID	ASK
1 W	6,75	7,75
1 M	6,80	7,80
2 M	6,90	7,90
3 M	7,00	8,00
6 M	7,15	7,85
1 Y	7,15	7,85
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,90	1,15
Fly	0,30	0,45

### Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,04	5,16
2Y	5,37	5,49
3Y	5,52	5,64
4Y	5,60	5,72
5Y	5,64	5,76
6Y	5,66	5,78
7Y	5,69	5,78
8Y	5,67	5,79
9Y	5,70	5,79
10Y	5,68	5,79



depo	BID	ASK
ON	4,15	4,35
1M	4,25	4,35
3M	4,26	4,46
FRA	BID	ASK
1x2	4,45	4,50
1x4	4,58	4,63
3x6	4,72	4,77
6x9	4,91	4,96
9x12	5,12	5,17



**Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych czwartek, 21 czerwca 2007**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
USA	14:30	Bezrobocie tygodniowe		-	312 tys.	311 tys.
Polska	14:00	Indeks FED z Filadelfii	Kwiecień	-	7	4,2

**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.