



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

wtorek, 26 czerwca 2007

Makroekonomia

Dziś pierwszy dzień posiedzenia RPP

Najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest jastrzębi komunikat w czerwcu i podwyżka o 25 bps w lipcu

Szczegółowe wyniki kwietniowego głosowania oraz opublikowane w poprzednim tygodniu minutes potwierdziły domysły, o podziałach w RPP i sugerują, że przyszła decyzja może być zdeterminowana głosem prof. Czekaja. Bieżące dane i wypowiedzi wpływowych członków RPP sugerują, że Rada będzie kontynuowała cykl zacieśniania polityki pieniężnej. Pytaniem otwartym pozostaje czy pierwsza podwyżka nastąpi w lipcu jak oczekuje większość uczestników rynku czy już w czerwcu. Za terminem lipcowym przemawia publikacja projekcji inflacyjnej, która w pełniejszy sposób pozwala ocenić wpływ bieżących danych na przyszłą inflację. Nie jesteśmy natomiast pewni co do konsekwencji jakie dla oczekiwań rynkowych przyniosłaby ewentualna podwyżka w czerwcu.

Naszym zdaniem najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest jastrzębi komunikat w czerwcu i podwyżka o 25 bps w lipcu. Nie ulega jednak wątpliwości, że bez względu na to kiedy nastąpi pierwsza podwyżka, stopa repo wzrośnie w perspektywie półtora roku co najmniej o kolejne 100 bps do poziomu 5,50% na koniec przyszłego roku.

... oraz dane o sprzedaży detalicznej i bezrobociu

Dzisiejsze dane o sprzedaży detalicznej, nasza prognoza 16,5%/r (konsensus=15,8%), wskazywać będą na silny popyt wewnętrzny i zmieniającą się strukturę wzrostu gospodarczego. Naszym zdaniem nieco niższe dane z kwiecień były jednorazowym odchyleniem od trendu. Wzrost wydatków konsumpcyjnych może w średnim okresie skutkować dodatkowym wzrostem presji inflacyjnej.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7883	2,8160

EUR/USD 1,3460 EUR/JPY 166,10 EUR/PLN 3,7960 USD/PLN 2,82 (-22,7% wzg. koszyka).

Początek tygodnia okazał się pozbawiony większych emocji na rynkach bazowych (oraz wschodzących), uwaga inwestorów skupiała się na zbliżającym się posiedzeniu Fed (szczególnie komunikacie FOMC). Wzrost kursu EUR/USD został powstrzymany podczas sesji azjatyckiej na poziomie 1,3473 (po wyczerpaniu się zleceń stop-loss), początek sesji europejskiej przyniósł odreagowanie wcześniejszej wyprzedzającej sprzedaży dolara; EUR/USD zniżył stopniowo do poziomu (wsparcia) 1,3440.. po czym nastąpiła konsolidacja w paśmie wahań 1,3450-70. Realizacja zysków na pozycjach „carry” przyczyniła się do umocnienia jena, w

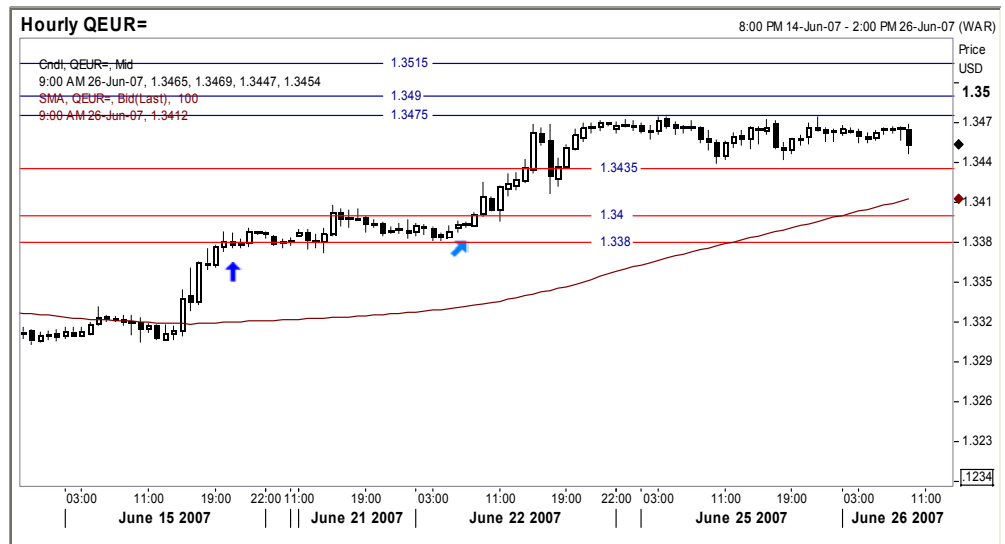
połowie dnia EUR/JPY zniżkował do poziomu 165,90 (a USD/JPY odp. do 123,30); w drugiej połowie dnia trend zmienił kierunek i „carry trades” powróciły do łaski.. Forint tracił nieznacznie na wartości po decyzji NBH o obniżeniu stóp proc. o 25pb. (do 7,75%), kurs EUR/HUF zwyżkował do poziomu 247,55. Notowania złotego pozostawały natomiast wyjątkowo stabilne, kurs EUR/PLN utrzymywał się w paśmie wahań 3,7850-3,7920 przy umiarkowanym wolumenie transakcji. Rynek w znacznej mierze zdyskontował już prawdopodobieństwo podwyżki stóp (na czerwcowym lub lipcowym posiedzeniu RPP).

Werbalna interwencja min. finansów Japonii przyczyniła się do korekty jena (USD/JPY 123,35), również frank zaczął odrabiać straty (EUR/CHF 1,6515) wobec rosnących oczekiwań na podwyżkę stóp proc. w Szwajcarii. Bardziej zdecydowana korekta walut finansujących „carry” może również skłonić inwestorów do wyprzedaży regionu CE4; sygnałem techn. korekty byłoby dla EUR/PLN przełamanie poziomu oporu 3,8150 (kolejnym celem jest 3,8400 EUR/PLN). Dalsza konsolidacja EUR/USD w paśmie 1,3435-75 oddala perspektywę bezpośredniego umocnienia euro oraz przełamania 3,3515/40.. Realizacja zysków na długich pozycjach w euro może uruchomić zlecenia s/l poniżej 1,3430..

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Powstrzymanie trendu ok. 1,3475 oznacza możliwą korektę – przełamanie wsparcia 1,3440/35 otwiera drogę na 1,3380 (możliwe stoplosy).

wsparcie	opór
1,3435	1,3515/40
1,3400	1,3490
1,3380	1,3475



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,7915	3,7965
ATM	BID	ASK
1 W	5,95	6,95
1 M	5,60	6,60
2 M	5,50	6,50
3 M	5,50	6,50
6 M	5,65	6,35
1 Y	5,65	6,35
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,90	1,15
Fly	0,30	0,38

Możliwa realizacja zysków przed decyzją RPP; kluczowym poziomem oporu w krótkim terminie jest 3,8150 EUR/PLN, przełamanie otwiera drogę na 3,8400.

wsparcie	opór
3,7800	3,8150
3,7750	3,8050
3,7650	3,7960

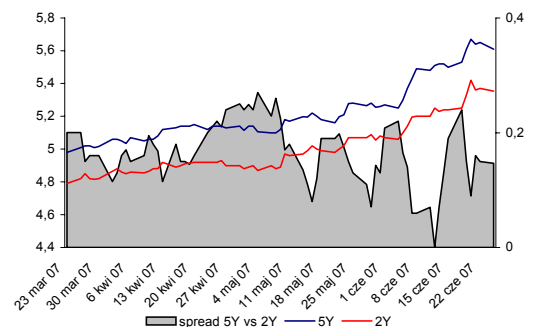
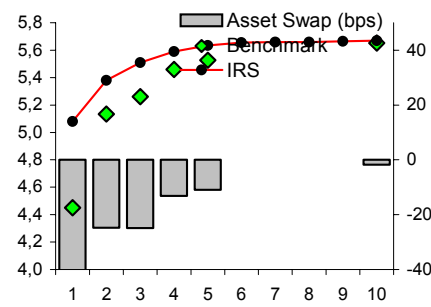
USDPLN		
SPOT	2,8167	2,8190
ATM	BID	ASK
1 W	6,75	7,75
1 M	6,80	7,80
2 M	6,90	7,90
3 M	7,00	8,00
6 M	7,15	7,85
1 Y	7,15	7,85
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,90	1,15
Fly	0,30	0,45



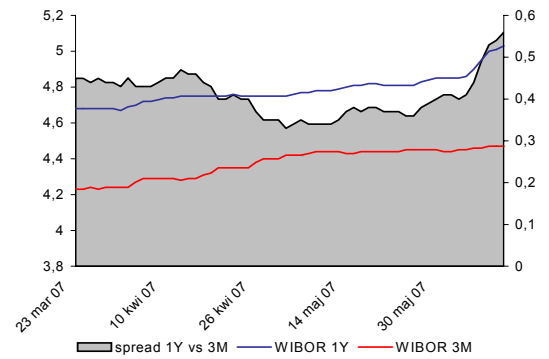
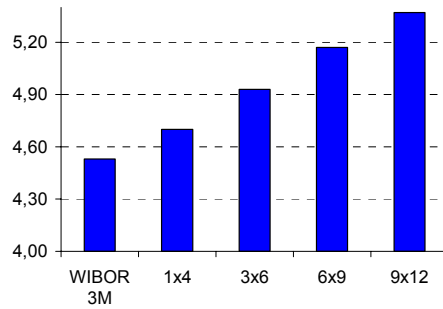
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,03	5,13
2Y	5,33	5,43
3Y	5,46	5,56
4Y	5,54	5,64
5Y	5,59	5,69
6Y	5,61	5,71
7Y	5,61	5,71
8Y	5,61	5,71
9Y	5,62	5,72
10Y	5,62	5,72



depo	BID	ASK
ON	4,20	4,32
1M	4,38	4,48
3M	4,33	4,53
FRA	BID	ASK
1x2	4,51	4,56
1x4	4,65	4,70
3x6	4,88	4,93
6x9	5,13	5,17
9x12	5,32	5,37



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych wtorek, 26 czerwca 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
Polska	10:00	Sprzedaż detaliczna	Maj	16,5%	15,8%	15,1%
USA	16:00	Sprzedaż nowych domów	Maj	-	0,925 mln	0,981 mln
USA	16:00	Wskaźnik ufności konsumenta	Czerwiec	-	106,2	106,0

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 POPRZEDNIEGO 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.