



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

STRON: 4

Daily Letter

poniedziałek, 9 lipca 2007

Makroekonomia

Prognozy MF i ankieta Reutersa

MF spodziewa się wzrostu PKB w 2 kw. na poziomie 6,0-6,5%

Według Ministerstwa Finansów dynamika wzrostu PKB była w drugim kwartale nieco niższa niż w pierwszym i wyniosła 6,0-6,5%. W naszej opinii wzrost PKB ukształtował się raczej w dolnych granicach przedziału podanego przez MF (6,1%). W porównaniu do pierwszego kwartału niższa była dynamika inwestycji (prognoza BRE: 23,5%) i niższy był również wkład eksportu netto. Również dynamika konsumpcji ukształtowała się na nieco niższym poziomie i wyniosła 6,5%. Tym niemniej **warto podkreślić, że wzrost PKB na poziomie 6,0% jest cały czas wzrostem przekraczającym potencjalne tempo wzrostu.**

Nie ma zgodności wśród analityków co do timingu najbliższej podwyżki

Z kolei Reuters opublikował krótkoterminowe prognozy analityków bankowych. Z ankiety tej wynika, że konsensus dla inflacji czerwcowej wynosi 2,7% (BRE: 2,7%), a dla dynamiki wynagrodzeń 8,8% (BRE: 9,4%). W sferze realnej gospodarki rynek oczekuje wzrostu produkcji średnio o 8,2% (BRE: 7,3%), a sprzedaży detalicznej o 14,9% (BRE: 16,2%). Z ankiety wynika zatem, że **w czerwcu już kolejny miesiąc z rzędu nieco niższej aktywności gospodarczej będzie towarzyszył wyższy wzrost wynagrodzeń i inflacji.** Analitycy nie są natomiast zgodni co do *timingu* najbliższej podwyżki. 5 analityków spodziewa się podwyżki w lipcu (w tym my), 6 w sierpniu, 3 we wrześniu, 1 w październiku, a pozostali obstawiają więcej niż jeden termin.

W tym tygodniu

W piątek GUS poda dane o inflacji za czerwiec, która naszym zdaniem ukształtowała się na poziomie 2,7%

Głównym wydarzeniem nadchodzącego tygodnia będzie publikacja danych o inflacji w piątek 13 lipca. Według naszej prognozy roczna stopa inflacji wyniosła w czerwcu 2,7%, tyle samo prognozuje również Ministerstwo Finansów i tyle wynosi też konsensus rynkowy. Wzrost inflacji do tak wysokiego poziomu jest efektem głównie czynników o charakterze popytowym. W czerwcu niższy niż zazwyczaj okazał się spadek cen żywności, wzrosły również ceny paliw (wg. naszej prognozy o 1,5%). Nie można jednak zapomnieć o popytowej części koszyka inflacji. Silny popyt wewnętrzny, wzrost PKB przekraczający wzrost potencjalny oraz rosnąca presja płacowa powodują, że coraz szybciej zaczynają rosnać ceny tych kategorii, które mają charakter popytowy, przede wszystkim usług i towarów nie podlegających wymianie międzynarodowej. Według naszych szacunków inflacja netto wzrosła z 1,6% w maju do 1,7% w czerwcu. Warto podkreślić, że **czerwiec jest pierwszym miesiącem od ponad 2 lat, kiedy roczny wskaźnik CPI przekroczył cel inflacyjny.** W przeciwieństwie do lat 2004/2005 obecnie wzrost inflacji odbywa się w warunkach niskiego bezrobocia i nasilających się żądań płacowych. Dlatego sądzimy, że pomimo niskiego jeszcze (ale systematycznie rosnącego) poziomu inflacji bazowej **RPP nie**

Sądzimy, że RPP w ciągu najbliższych 12 miesięcy podniesie stopy procentowe o 100 bps

pozostanie obojętna na wzrost wskaźnika CPI i nadal będzie kontynuowała cykl podwyżek – według naszej prognozy w ciągu kolejnych 12 miesięcy podniesie stopy o 100 bps.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7730	2,7755

EUR/USD 1,3620 EUR/JPY 168,40 EUR/PLN 3,7605 USD/PLN 2,7610 (-23,8% wzg. koszyka).

Komunikat ECB nie zmienił znacząco oczekiwań inwestorów, jakkolwiek zabrakło wyraźnej aluzji do wrześniowej podwyżki stóp w E13 (dyskontowanej już częściowo przez rynek). Publikacja amerykańskiego indeksu ISM dla usług (60,7 pkt., powyżej oczekiwań) poprawiła nastroje inwestorów przed publikacją raportu z rynku pracy USA, jednakże poziom wsparcia 1,3580 pozostawał niezagrożony w trakcie sesji azjatyckiej oraz europejskiej.. Trwające osłabienie jena, tj. popyt na EUR/JPY dodatkowo wspierał notowania euro wobec dolara. Emocje powróciły na rynek po publikacji danych makro z USA; w czerwcu w USA przybyło 132,000 nowych miejsc pracy, ponadto skorygowano in plus dane za poprzednie dwa miesiące. W efekcie kurs EUR/USD zniżkował do poziomu 1,3569... dolar umocnił się równocześnie do poziomu 2,0058 wobec funta. Dalsze umocnienie dolara okazało się jednak ograniczone, perspektywa pozostawienia przez Fed stóp procentowych na dotychczasowym poziomie (do końca roku) została już w znacznej mierze zdyskontowana; zlecenia kupna EUR/USD ze strony banków centralnych (ok. 1,3570) skłoniły inwestorów do odwracania pozycji – ponowne przełamanie oporu 1,3600/1,3620 uruchomiło zlecenia stop-loss (1,3641). Kurs EUR/JPY zwyżkował równocześnie do poziomu 167,97.. także funt powrócił do trendu wzrostowego (2,0135 pod koniec dnia). Poranna korekta na relacji EUR/PLN okazała się umiarkowana, poziom oporu 3,7750 (3,7760) powstrzymał dalsze osłabienie złotego. Po okresie konsolidacji, w ślad za umocnieniem euro (EUR/USD) w godzinach popołudniowych, złoty odrobił wcześniejsze straty osiągając poziom 3,7580 wobec euro (odp. 2,7565 wobec dolara).

Wyprzedaż jena podczas sesji nowojorskiej oraz azjatyckiej przyniosła wzrost kursu EUR/JPY do poziomu 168,54(USD/JPY odp. 123,66) natomiast notowania EUR/USD utrzymywały się w paśmie wahań 1,3615-35. Konsolidacja EUR/USD powyżej 1,3600/10 sugeruje ponowną próbę przełamania poziomów oporu 1,3640/1,3680 (trwający popyt na EUR/JPY wspiera ten trend). Powiększanie pozycji „carry” oraz techniczne „niepowodzenie” piątkowej korekty EUR/PLN ok. poziomu oporu 3,7750 oznaczają prawdopodobne umocnienie złotego w krótkim terminie (test poziomów wsparcia 3,7550/3,7500 EUR/PLN, przełamanie otwiera drogę na 3,7350/3,7200).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

W krótkim terminie kluczowy jest poziom wsparcia 1,3610/00, aktualna konsolidacja (powyżej wsparcia) sugeruje ponowny test poziomów oporu 1,3640/1,3680.

wsparcie	opór
1,3600/10	1,3730
1,3580	1,3680
1,3530	1,3640



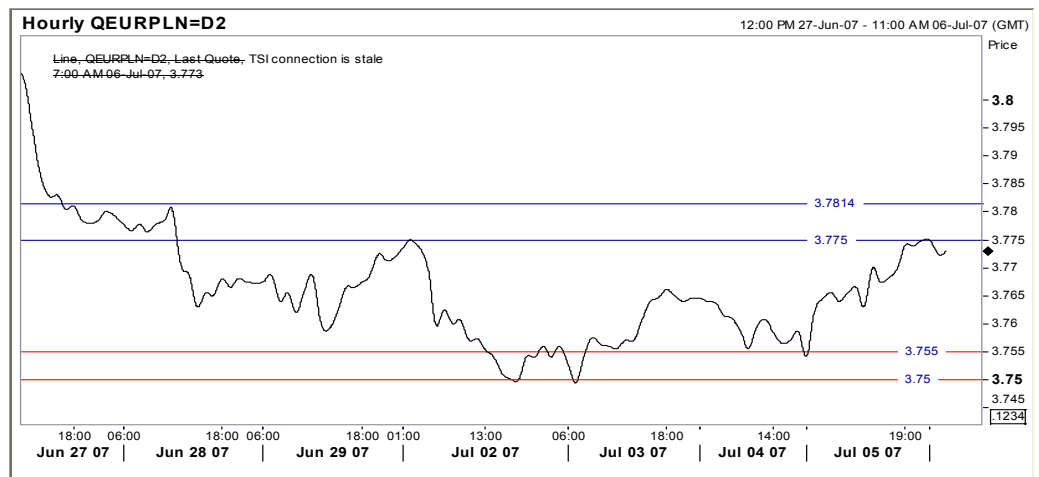
Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,7549	3,7591
ATM	BID	ASK
1 W	6,00	7,00
1 M	5,70	6,70
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	0,80	1,15
Fly	0,30	0,38

Wyczerpanie korekty ok. poziomu oporu 3,7750 sugeruje powrót do trendu wzrostowego złotego oraz test poziomów wsparcia 3,7550/3,7500 w krótkim terminie; przełamanie otwiera drogę na 3,7350/3,7200.

wsparcie	opór
3,7550	3,7815
3,7500	3,7750
3,7350	3,7670

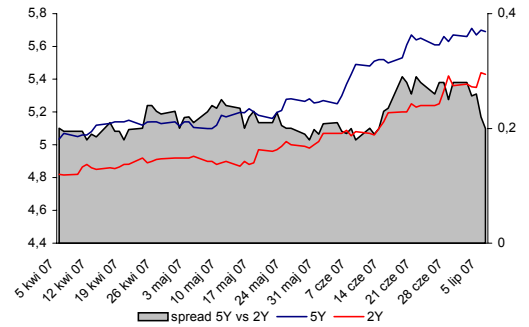
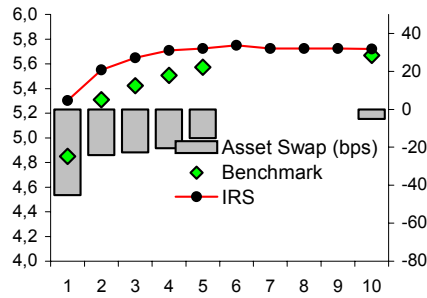


Źródło: Reuters

USDPLN		
SPOT	2,7581	2,7606
ATM	BID	ASK
1 W	6,75	7,75
1 M	6,80	7,80
2 M	6,80	7,80
3 M	6,80	7,80
6 M	7,15	7,85
1 Y	7,30	8,00
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,25	1,20
Fly	0,30	0,40

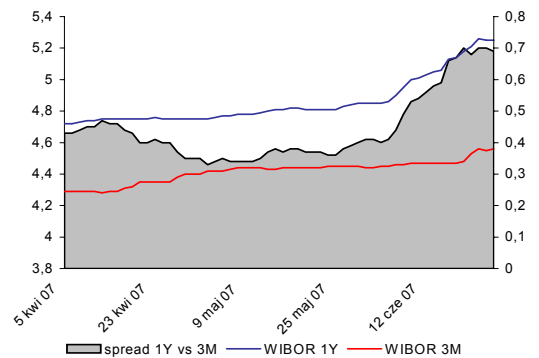
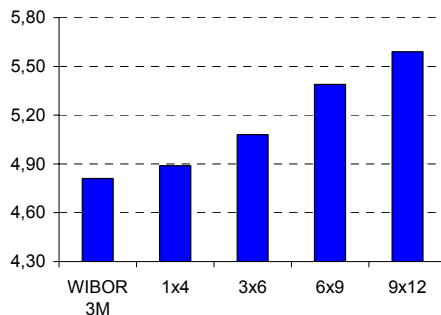
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,25	5,35
2Y	5,50	5,60
3Y	5,60	5,70
4Y	5,64	5,75
5Y	5,66	5,77
6Y	5,66	5,78
7Y	5,66	5,78
8Y	5,66	5,78
9Y	5,66	5,78
10Y	5,67	5,77



depo	BID	ASK
ON	4,45	4,65
1M	4,51	4,71
3M	4,61	4,81

FRA	BID	ASK
1x2	4,71	4,76
1x4	4,84	4,89
3x6	5,03	5,08
6x9	5,34	5,39
9x12	5,54	5,59



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych poniedziałek, 9 lipca 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
Niemcy	12:00	Produkcja przemysłowa	Maj	-	1,8%	-2,3%

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.