



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

STRON: 4

Daily Letter

piątek, 13 lipca 2007

Makroekonomia

Dziś inflacja, C/A i M3

W czerwcu po raz pierwszy od dwóch lat inflacja ukształtuje się powyżej celu

Dziś o 14.00 GUS podane ważne dla rynku dane o inflacji za czerwiec. Według naszej prognozy inflacja CPI w czerwcu wyniosła 2,7%, tyle samo prognozują MF i tyle wynosi też konsensus rynkowy. Tak duży skok rocznej inflacji w porównaniu z majem (2,3%) wynika zarówno z niższego niż w czerwcu zeszłego roku spadku cen żywności, ale także wzrostu cen usług oraz towarów zaliczanych do popytowej części koszyka CPI. Według naszych szacunków inflacja netto wzrosła z 1,6% w maju do 1,7-1,8% w czerwcu. Pomimo przejściowego spadku rocznej inflacji w okresie lipiec – sierpień, od września ponownie zacznie ona rosnąć osiągając poziom 3,2% w grudniu tego roku.

Jeżeli czerwcowa inflacja okaże się zgodna z oczekiwaniami nie powinno to znacząco wpłynąć na cenę długu, jednak **jeżeli CPI okazałby się nieco wyższy od konsensusu, czego nie wykluczamy, to mogłoby to spowodować korektę, zwłaszcza na krótszym końcu krzywej dochodowości.**

Dalszy wzrost deficytu C/A po maju

Również o 14.00 NBP poda dane o saldzie na rachunku obrotów bieżących w maju i podaży pieniądza M3 na koniec czerwca. Spodziewamy się, że deficyt C/A ukształtował się w maju na poziomie 715 mln euro, przy deficycie handlowym 805 mln euro. **Ze względu na coraz szybciej rosnący import i jedynie umiarkowaną dynamikę eksportu (według wczorajszych danych GUS import przez pierwsze 5 miesięcy roku wzrósł o 14,4%, podczas gdy eksport jedynie o 11,9%) możemy spodziewać się w kolejnych miesiącach pogorszenia relacji deficytu C/A do PKB do 3,3% na koniec roku.**

Podaż pieniądza w dotychczasowym trendzie

Wielkość podaży pieniądza na koniec czerwca powinna się ukształtować na poziomie 507,9 mld zł, co daje wzrost w skali roku o 16,0%. Spodziewamy się podtrzymania dynamiki kredytów na przedsiębiorstwach na dotychczasowym poziomie ok. 19% r/r i nieznaczny spadek dynamiki zadłużenia gospodarstw domowych z obecnych 38% do 31-32% r/r, co wynika jednak głównie z mniej korzystnego efektu bazy.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7573	2,7244

EUR/USD 1,3775 EUR/JPY 168,60 EUR/PLN 3,7470 USD/PLN 2,72 (-24,4% wzg. koszyka).

Komentarze przedstawicieli Fed odnośnie sytuacji kredytów hipotecznych „sub-prime” (Plosser, Warsh) nie uspokoiły inwestorów; obawy o znaczne pogorszenie koniunktury w USA oraz zmianę polityki Fed decydowały o nastrojach na rynku. W trakcie sesji europejskiej dolar nadal pozostawał w defensywie. Kurs EUR/USD zwyżkował do rekordowego poziomu 1,3799 w drugiej połowie dnia, jednakże realizacja zysków ok. poziomu oporu 1,3800 w godzinach popołudniowych ograniczyła nieco wcześniejsze straty dolara. Decyzja BoJ o pozostawieniu stóp proc. w Japonii bez zmian była oczekiwana, ale rozkład głosów (8:1) oraz ocena perspektyw japońskiej gospodarki rozczarowały inwestorów; w efekcie jen ponownie zaczął tracić na wartości, kurs USD/JPY wzrósł do poziomu 122,53 a EUR/JPY osiągnął nowe historyczne maksimum 168,70. Rewizja danych dot. PKB strefy euro oraz późniejsza informacja o wzroście deficytu handlowego USA (do 60,04 mld USD) nie wpłynęły znacząco na notowania EUR/USD (1,3760 na zamknięcie sesji). Czwartkowa sesja okazała się korzystna dla walut regionu CE4, skuteczna „obrona” poziomu oporu 3,7815 EUR/PLN oraz późniejsze przełamanie wsparcia 3,7650/40 skłoniły inwestorów do ponownych zakupów PLN. Do poprawy nastrojów wobec regionu przyczyniło się osłabienie jena – w godzinach porannych kurs EUR/PLN zniżkował do poziomu 3,7550. Przez większą część sesji złoty pozostawał w paśmie wahań 3,7550-3,7610 przy ograniczonym wolumenie transakcji (EUR/HUF zniżkował do poziomu 245,25).

Konsolidacja EUR/USD poniżej poziomu oporu 1,3800 sugeruje wyczerpanie trendu wzrostowego, zbliżający się weekend może dodatkowo skłonić inwestorów do realizacji zysków na długich pozycjach w euro; prawdopodobny wydaje się test poziomów wsparcia 1,3750/1,3730.. bardziej zdecydowana korekta (przełamanie 1,3700) oznacza powrót do pasma wahań 1,3640-90). Przełamanie wsparcia 3,7500 EUR/PLN podczas sesji nowojorskiej sygnalizuje dalsze umocnienie złotego w krótkim terminie (celem stają się poziomy 3,7350/3,7200 EUR/PLN). Kluczowa dziś może się okazać publikacja danych dot. inflacji.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Prawdopodobna realizacja zysków na długich pozycjach w euro oraz test poziomów wsparcia 1,3750/30 (ewentualnie 1,3700).

wsparcie	opór
1,3760/50	1,3845
1,3730	1,3825
1,3700	1,3790/00



Źródło: Reuters

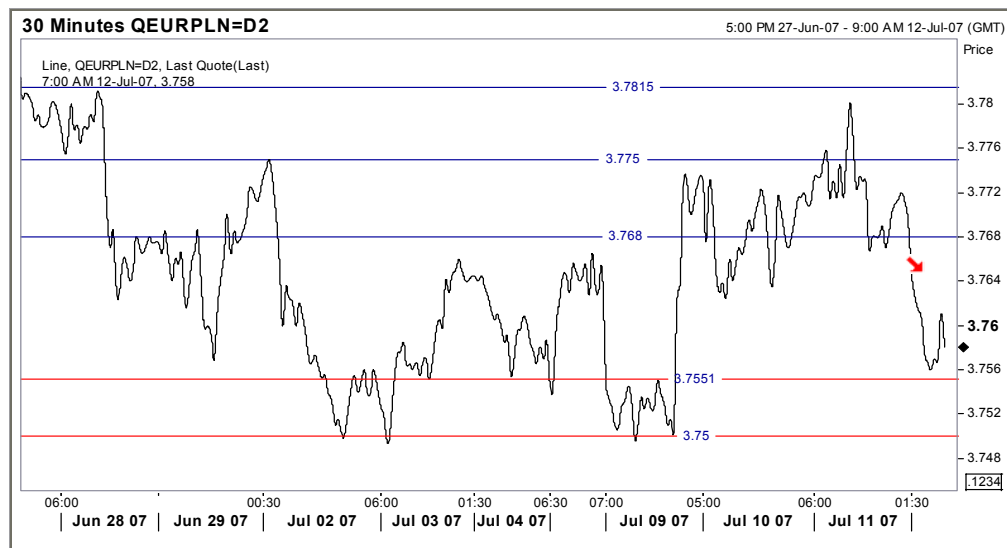
Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,7411	3,7471
ATM	BID	ASK
1 W	5,80	6,80
1 M	5,70	6,70
2 M	5,70	6,70
3 M	5,60	6,60
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

Pomimo ograniczonej płynności przełamanie wsparcia 3,7500 sygnalizuje dalsze umocnienie złotego, następnym celem jest poziom 3,7350 EUR/PLN.

wsparcie	opór
3,7450	3,7750
3,7350	3,7650
3,7200	3,7550

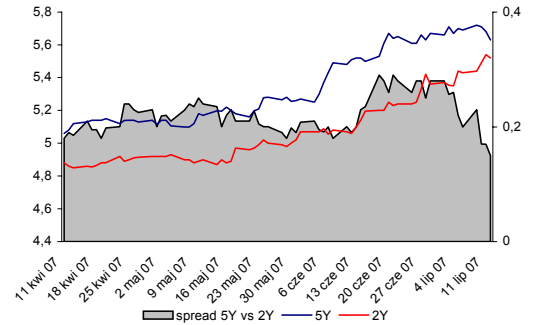
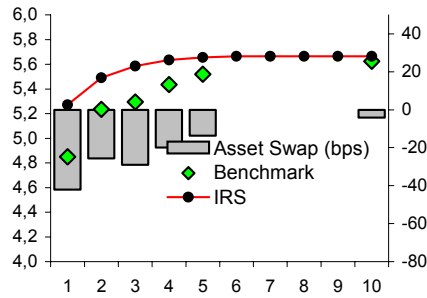
USDPLN		
SPOT	2,7184	2,7207
ATM	BID	ASK
1 W	6,80	7,80
1 M	6,90	7,90
2 M	6,90	7,90
3 M	6,95	7,95
6 M	7,15	7,85
1 Y	7,15	7,85
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,25	1,20
Fly	0,30	0,40



Źródło: Reuters

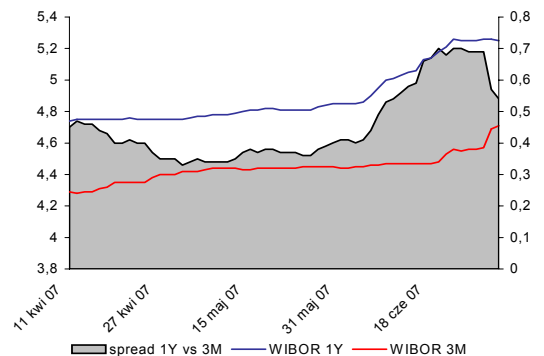
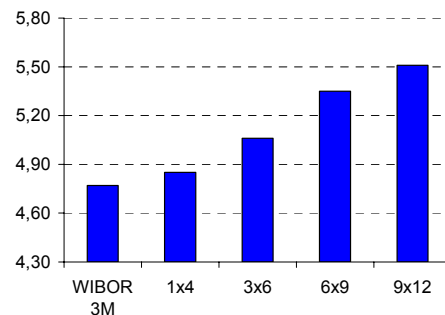
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,22	5,32
2Y	5,45	5,55
3Y	5,56	5,65
4Y	5,61	5,70
5Y	5,63	5,72
6Y	5,64	5,73
7Y	5,65	5,74
8Y	5,65	5,74
9Y	5,64	5,73
10Y	5,64	5,73



depo	BID	ASK
ON	4,45	4,64
1M	4,49	4,67
3M	4,57	4,77

FRA	BID	ASK
1x2	4,73	4,78
1x4	4,80	4,85
3x6	5,01	5,06
6x9	5,30	5,35
9x12	5,47	5,51



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych piątek, 13 lipca 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	Wystąpienie prezesa ECB Tricheta	-	-	-	-
Polska	14:00	CPI r/r	Czerwiec	2,7%	2,7%	2,3%
Polska	14:00	C/A mln euro	Maj	-715	-829	-678
Polska	14:30	M3 r/r	Czerwiec	16,0%	16,0%	16,1%
USA	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	Czerwiec	-	0,1%	1,4%
USA	16:00	Indeks Michigan	Lipiec	-	86,0	85,3

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 I MOGĄ BYĆ ZMIENIONE PRZEZ AUTORÓW BEZ UPZEDNIEGO POWIADOMIENIA. INFORMACJE, NA KTÓRE POWOŁUJĄ SIĘ W NINIEJSZYM OPRACOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRACOWANIU SĄ ŚREDNIMI POZIOMAMI ZAMKNIĘCIA RYNKU MIĘDZYBANKOWEGO Z DNIA POPZEDNIEGO I MAJĄ CHARAKTER WYŁĄCZNIE INFORMACYJNY. NIE SĄ ZATEM PORADĄ, REKOMENDACJĄ, OFERTĄ DOTYCZĄCĄ KUPNA LUB SPRZEDAŻY INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH I NIE NALEŻY ICH TAK TRAKTOWAĆ. PROGNOZY WSKAZANE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE NIE GWARANTUJĄ OSIĄGNIĘCIA ZYSKÓW PRZEZ INWESTORA DZIAŁAJĄCEGO NA ICH PODSTAWIE. AUTORZY OŚWIADCZAJĄ, ŻE INWESTOR NIE POWINIEN DZIAŁAĆ WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE NINIEJSZEGO OPRACOWANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, JEGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKAKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIAJĄ ZGODĄ AUTORÓW.