



BRE BANK SA

NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓW



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

STRON: 5

Daily Letter

poniedziałek, 16 lipca 2007

Makroekonomia

Inflacja za czerwiec powyżej celu, ale niżej niż oczekiwano

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

Ceny towarów konsumpcyjnych i usług w czerwcu nie zmieniły się w stosunku do maja, co spowodowało wzrost rocznej inflacji z 2,3% w maju do 2,6% w czerwcu. **Dynamika inflacji jest nieco niższa od oczekiwań rynku w tym również naszych (2,7%).** Mocniej od oczekiwań spadły ceny żywności i napojów bezalkoholowych (1,0% m/m), z kolei dość znacząco, bo aż o 2,2% wzrosły ceny wyrobów tytoniowych oraz paliw (2,9%). Według naszych szacunków inflacja netto ukształtowała się na poziomie 1,9%, co oznacza wzrost wobec maja aż o 0,3%.

W lipcu inflacja powinna spaść do poziomu 2,4-2,5%, przy inflacji netto równej 1,5-1,6%, a na koniec roku CPI znajdzie się na poziomie 3,1-3,2%.

Niższe od oczekiwań dane o inflacji wynikają głównie z głębszego spadku cen żywności. Popytowa część koszyka zachowuje się zgodnie z dotychczasowym trendem, chociaż wzrost inflacji netto to w znacznej mierze skutek wzrost cen tytoniu (podwyżka akcyzy miała miejsce w styczniu, jednak przekłada się ona na ceny detaliczne z reguły z kilkumiesięcznym opóźnieniem).

Bezpośrednio po publikacji danych o inflacji agencje informacyjne zamieściły komentarz J. Czekaja z RPP. Jego zdaniem dane te były antycypowane przez Radę i powinny być neutralne z punktu widzenia prowadzenia polityki pieniężnej. Prof. Czekaj dużą uwagę przykładając do pozostałych danych publikowanych w tym miesiącu (produkcja, płace, sprzedaż detaliczne), jak również do najnowszej projekcji inflacyjnej NBP.

Kumulujące się ryzyka inflacyjne (przede wszystkim presja popytowa i kosztowa związana ze wzrostem płac) powodują, że podtrzymujemy nasz scenariusz podwyżek o 100 bps w ciągu 12 najbliższych miesięcy. Bardziej znaczący wzrost inflacji powinien nastąpić jednak dopiero na jesieni, co wiązać się będzie z dalszymi podwyżkami stóp. Naszym zdaniem na najbliższym posiedzeniu Rada może jednak zdecydować się na pozostawienie stóp bez zmian. W ocenie części Rady ryzyko wysokiej inflacji mimo wszystko pozostaje „tylko” ryzykiem, na które RPP zareagowała w czerwcu dokonując drugiej wyprzedzającej podwyżki.

Rośnie deficyt na rachunku obrotów bieżących

Również dane o deficycie C/A okazały się rozbieżne z oczekiwaniami rynku i naszymi. Deficyt na rachunku obrotów bieżących wyniósł 1.202 mln euro, co wynika jednak głównie z niższego od oczekiwań salda transferów. Zarówno deficyt handlowy (734 mln) jak i dynamiki eksportu (11,4%) i importu (14,4%) okazały się zbliżone do naszych oczekiwań. Bardzo niskie było saldo transferów, które w maju wyniosło zaledwie 359 mln euro. Pozostałe kategorie deficytu ukształtowały się na poziomach zbliżonych do poprzednich miesięcy. Do Polski napłynęło 455 mln euro za-granicznych inwestycji bezpośrednich i 679 mln euro inwestycji portfelowych. Ze względu na szybszy wzrost importu niż eksportu spodziewamy się dalszego pogarszania się relacji C/A do PKB do 3,3% na koniec tego roku.

Niższa dynamika podaży pieniądza za sprawą spadku zadłużenia ZUS

NBP podał również dane o podaży pieniądza na koniec czerwca, która wzrosła o 0,1% wobec maja i o 14,9% w stosunku do analogicznego miesiąca zeszłego roku. Rynek (i my) oczekiwał odpowiednio 1% m/m i 16,0%. Niższe od oczekiwań dane wynikają między innymi ze spadku zadłużenia ZUS, kredyty zarówno przedsiębiorstw jak i gospodarstw domowych rosną cały czas w bardzo szybkim tempie, zbliżonym do poprzednich miesięcy (odpowiednio 22,2% i 37,6% r/r).

Dziś dane o płacach i zatrudnieniu

Dziś GUS opublikuje dane o płacach w sektorze przedsiębiorstw i zatrudnieniu za czerwiec. Prognozujemy, że płace wzrosły o 9,4% r/r (konsensus=8,8%). Zatrudnienie, według naszych szacunków wzrosło o 4,3% r/r (konsensus 4,4%).

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7443	2,7161

EUR/USD 1,3790 EUR/JPY 168,05 EUR/PLN 3,7550 USD/PLN 2,7230 (-24,3% wzg. koszyka).

Poprawa nastrojów na Wall Street ograniczyła nieznacznie wyprzedzając jednocześnie inwestorów do powiększania pozycji „carry”. Notowania EUR/USD ustabilizowały się podczas sesji azjatyckiej w paśmie 1,3770-95 po umiarkowanej realizacji

zysków na długich pozycjach w euro, jednocześnie jednak kurs EUR/JPY osiągnął nowe maksimum 168,96. Początek sesji europejskiej przyniósł nieznaczne umocnienie dolara (w oczekiwaniu na publikację danych makro), kurs euro zniżył się do poziomu 1,3763 jednakże poziom wsparcia 1,3760/50 „obronił się”. Pomimo osłabienia oczekiwań rynku wzg. podwyżki stóp w Japonii, dalsze osłabienie jena okazało się ograniczone, a realizacja zysków na krótkich pozycjach w JPY pod koniec dnia (długi weekend w Tokio) pozwoliła jenowi umocnić się do poziomu 121,95 wobec dolara oraz 168,25 wobec euro. Publikacja danych dot. sprzedaży detalicznej w USA (spadek o 0,9% w czerwcu) zaskoczyła inwestorów, decydując o osłabieniu dolara – kurs EUR/USD osiągnął nowe maksimum (1,3813); kurs funta oscylował blisko rekordowego poziomu 2,0366. Wzrost apetytu na „carry trades” przyczynił się również do umocnienia walut regionu CE4, przełamanie poziomu wsparcia 3,7500 podczas sesji nowojorskiej dało sygnał do dalszej wyprzedzającej euro – w godzinach porannych sesji europejskiej EUR/PLN zniżył się do poziomu 3,7410 (USD/PLN odp. do 2,7150). Wzrost inflacji w Polsce okazał się nieznacznie niższy niż oczekiwano (2,6% r/r), znacznie wzrósł natomiast deficyt C/A (1,2 mld EUR); realizacja zysków pod koniec dnia okazała się umiarkowana – kurs EUR/PLN wzrósł do poziomu 3,7530 (USD/PLN odp. 2,7200).

EUR/USD nie był w stanie utrzymać się powyżej 1,3800 a ograniczony wolumen transakcji podczas sesji azjatyckiej (święto w Japonii) sprzyjał konsolidacji; publikacja danych makro z USA oraz wystąpienie Bernanke mogą zadecydować o kontynuacji trendu (EUR/USD) jednakże na początku tygodnia prawdopodobna wydaje się korekta – test poziomów wsparcia 1,3760/1,3730. Złoty rozpoczyna sesję na nieznacznie słabszym poziomie (3,7550 EUR/PLN), ewentualna korekta EUR/USD może zachęcić inwestorów do umiarkowanej realizacji zysków na długich pozycjach w PLN. Kluczowe poziomy oporu w krótkim terminie to 3,7850/3,7950 EUR/PLN (nie powinny być zagrożone).. Konsolidacja poniżej 3,7600/50 sprzyja natomiast kontynuacji trendu (test poziomów wsparcia 3,7425/3,7350).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Prawdopodobna realizacja zysków na długich pozycjach w euro oraz test poziomów wsparcia 1,3770/60 oraz 1,3730.

wsparcie	opór
1,3770/60	1,3835
1,3730	1,3815
1,3700	1,3795



Źródło: Reuters

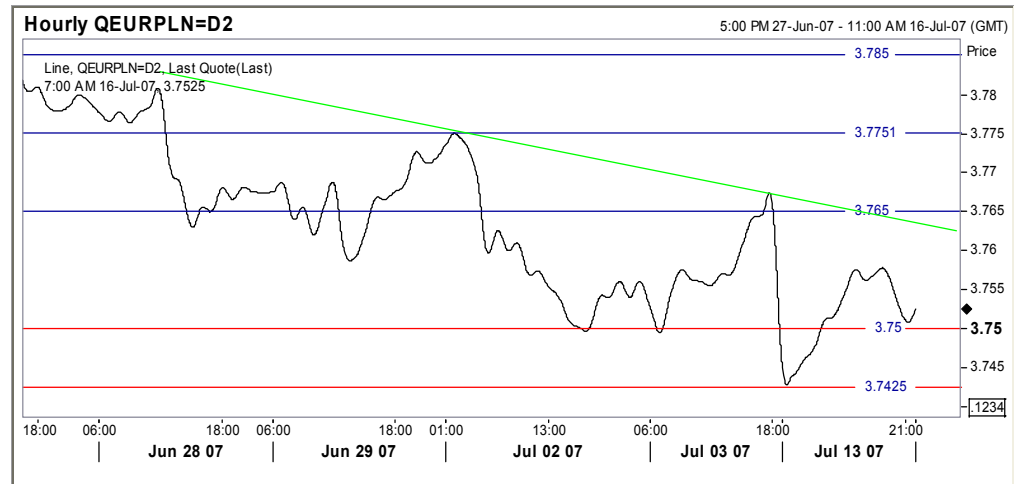
Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,7566	3,7563
ATM	BID	ASK
1 W	5,75	6,75
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

Przy umiarkowanej realizacji zysków (maks. do 3,7600/50) prawdopodobna wydaje się kontynuacja trendu oraz test poziomów wsparcia 3,7425/3,7350..

wsparcie	opór
3,7500	3,7850
3,7425	3,7750
3,7350	3,7600/50

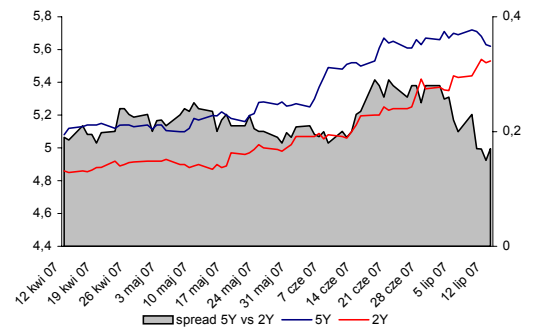
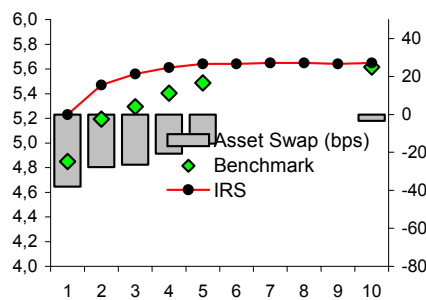
USDPLN		
SPOT	2,7222	2,7245
ATM	BID	ASK
1 W	6,80	7,80
1 M	6,80	7,80
2 M	6,90	7,90
3 M	6,95	7,95
6 M	7,15	7,85
1 Y	7,15	7,85
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,25	1,20
Fly	0,30	0,40



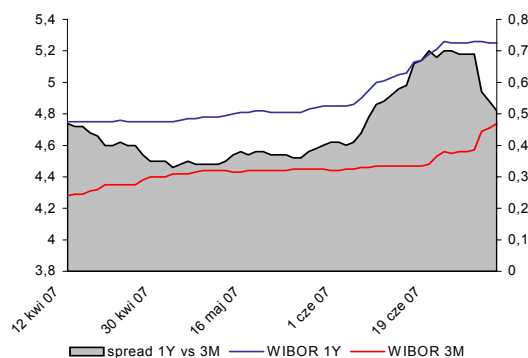
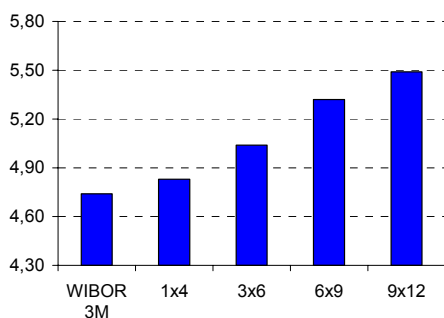
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,18	5,28
2Y	5,42	5,52
3Y	5,51	5,61
4Y	5,56	5,66
5Y	5,59	5,69
6Y	5,59	5,69
7Y	5,60	5,70
8Y	5,60	5,70
9Y	5,59	5,69
10Y	5,60	5,70



depo	BID	ASK
ON	4,51	4,70
1M	4,52	4,71
3M	4,64	4,74
FRA	BID	ASK
1x2	4,70	4,75
1x4	4,77	4,83
3x6	5,00	5,04
6x9	5,28	5,32
9x12	5,45	5,49



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych poniedziałek, 16 lipca 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	Inflacja r/r	czerwiec	-	1,9%	1,9%
Polska	14:00	Płace r/r	czerwiec	9,4%	8,8%	8,9%

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 JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIAJĄ ZGODĄ AUTORÓW.