



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

poniedziałek, 23 lipca 2007

Makroekonomia

W tym tygodniu:

- Dziś NBP opublikuje dane o inflacji bazowej za czerwiec. Szacujemy, że w czerwcu nastąpił wzrost rocznego wskaźnika inflacji netto do 1,8% z 1,6% zanotowanych w maju. Wzrost ten spowodowany był przede wszystkim podwyżką akcyzy na papierosy. Wpływ presji popytowej na wzrost cen konsumenta pozostaje nadal umiarkowany. Sytuacja ta, naszym zdaniem, zacznie się zmieniać na jesieni.
- Również dziś GUS opublikuje lipcowe dane o koniunkturze w przemyśle, handlu i usługach. Wskaźnik ten ma „pewne” własności predykcyjne. Spodziewamy się, stabilizacji lub niewielkiego wzrostu ogólnego wskaźnika koniunktury w przemyśle, co odzwierciedlać będzie dynamikę produkcji przemysłowej zbliżoną do 8% r/r.
- We wtorek GUS opublikuje dane o sprzedaży detalicznej i bezrobociu za czerwiec. **Szacujemy, że rok do roku wartość sprzedaży detalicznej wzrosła o 16,2%, wobec 14,8% zanotowanych w maju. Naszym zdaniem ciężar ożywienia gosp. w Polsce przesuwa się w kierunku usług rynkowych i popytu konsumpcyjnego. Istotny wpływ będą w średnim okresie miały wzrost optymizmu konsumenta i dochodu do dyspozycji. Taka struktura ożywienia ma charakter proinflacyjny, stąd też zgodne z naszą prognozą wyniki sprzedaży detalicznej powinny negatywnie oddziaływać na rynek długu.**
- W środę decyzja RPP w sprawie stóp procentowych. Oczekujemy, że RPP utrzyma stopy na niezmiennym poziomie. Wskazują na to przede wszystkim wypowiedzi członków RPP oraz fragment *minutes*, traktujące o mechanizmie decyzji czerwcowej. RPP zgodna była co do konieczności zacieśnienia monetarnego, przesunięcie podwyżki z lipca (takiej decyzji oczekiwali analitycy) na czerwiec ma pozwolić RPP na spokojniejszą analizę stanu gospodarki przed kolejnymi decyzjami. Spodziewamy się, że kolejna decyzja o podwyżce stóp będzie miała miejsce w sierpniu lub we wrześniu, po publikacji kwartalnych danych makroekonomicznych.
- Również w środę poznamy projekcję inflacyjną NBP. Projekcja ta wskazywać będzie na nieznaczne przekroczenie celu inflacyjnego na koniec 2007 roku.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7552	2,7236

EUR/USD 1,3835 EUR/JPY 167,30 EUR/PLN 3,7625 USD/PLN 2,7195 (-24,25% wzg. koszyka).

Decyzja o podwyżce stóp chińskiego banku centralnego (+27pb), w znacznej mierze zdyskontowana przez rynek, nie wpłynęła znacząco na notowania jena; w trakcie sesji azjatyckiej oraz europejskiej popyt na waluty „carry” przesądzał o dalszym osłabieniu jena. Kurs EUR/JPY zwyżkował do poziomu 168,90 (USD/JPY odp. do 122,44). Wobec braku nowych danych makro z E13 oraz USA uwaga inwestorów nadal koncentrowała się na trwającym kryzysie amerykańskiego rynku nieruchomości, szczególnie po wypowiedzi Bernanke, że straty powstałe w wyniku kryzysu mogą sięgnąć 100 mld USD. Solidne dane dot. PKB W. Brytanii (3,0% r/r) przyczyniło się do ponownego wzrostu kursu GBP/USD.. W godzinach popołudniowych przełamanie poziomu oporu 2,0540 uruchomiło zlecenia stop-loss, w efekcie kurs funta zwyżkował do poziomu 2,0587. Umiarkowana korekta EUR/USD na początku sesji europejskiej została powstrzymana na poziomie (wsparcia) 1,3780.. spadek rentowności 10-letnich US-Treasuries przyczynił się do ograniczenia apetytu na USD. W drugiej połowie dnia, po okresie konsolidacji w paśmie 1,3800-10, polowanie na stoplosy również wzięło górę na relacji EUR/USD (euro osiągnęło poziom 1,3843). Podobny los spotkał krótkie pozycje w jenie, popołudniowe przełamanie wsparcia 121,90 USD/JPY oraz 168,40/30 EUR/JPY spowodowało silną wyprzedź dolara oraz euro (ponad 100 pipsów). Złoty umocnił się nieznacznie na początku sesji osiągając poziom wsparcia 3,7500; rynekowi zabrakło impetu do przełamania wsparcia, przy zdecydowanie umiarkowanej płynności kolejne godziny przyniosły powrót do pasma wahań 3,7540-90. Pod koniec dnia (zlecenia NY) złoty zaczął wyraźnie tracić na wartości, kurs EUR/PLN zwyżkował do poziomu 3,7700 (USD/PLN 2,7240).

Polowanie na zlecenia stop-loss przy ograniczonej płynności zadecydowało o wzroście kursu EUR/JPY do poziomu 169,05 w trakcie sesji azjatyckiej; realizacja zysków (w tym na walutach „carry”) spowodowała równie szybki powrót EUR/JPY do pasma wahań 167,20-50.. Konsolidacja EUR/USD powyżej 1,3830 w trakcie sesji azjatyckiej sugeruje ponowny test poziomu oporu 1,3850; wzrost awersji do ryzyka może jednak skłonić inwestorów do realizacji zysków na długich pozycjach w euro (sygnałem będzie ewentualne przełamanie wsparcia 1,3830/1,3815). Wyprzedź złotego podczas sesji NY zadecydowała o słabszym otwarciu tygodnia, przełamanie oporu 3,7650/3,77 EUR/PLN na bazie dziennej byłoby sygnałem do dalszej realizacji zysków (umożliwiając test silnego poziomu oporu 3,7950).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Możliwy kolejny test poziomu oporu 1,3850 (przełamanie otwiera drogę na 1,3875/90) jednakże rosnąca awersja do ryzyka sprzyja korekcie (sygnałem będzie ewent. przełamanie 1,3815).

wsparcie	opór
1,3830	1,3890
1,3815	1,3875
1,3785	1,3850



Źródło: Reuters

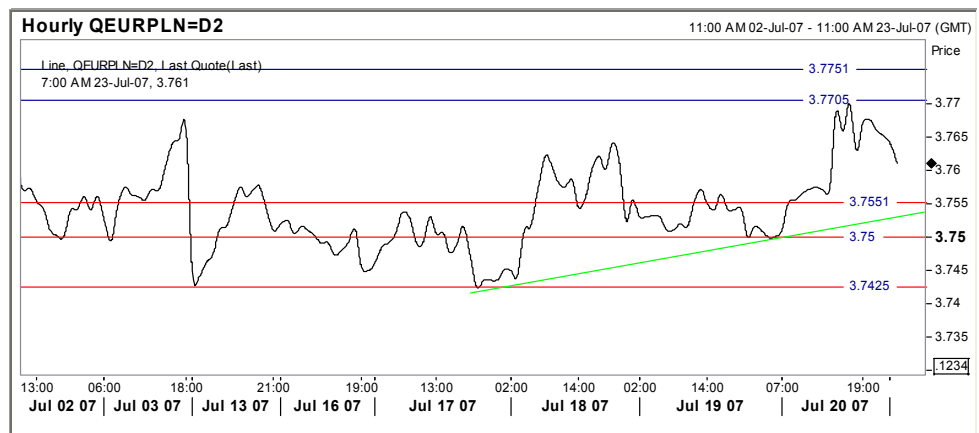
Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,7613	3,7661
ATM		
1 W	5,70	6,70
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	5,55	6,25
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,80	1,15
Fly	0,30	0,38

Słabsze otwarcie PLN sugeruje ponowny test poziomów oporu 3,7650/3,7700 (przełamanie może uruchomić zlecenia stop-loss); realizacja zysków na długich pozycjach w PLN powinna jednak być ograniczona, kluczowa w tym tygodniu będzie decyzja/komunikat RPP.

wsparcie	opór
3,7550	3,7850
3,7500	3,7750
3,7425	3,7700

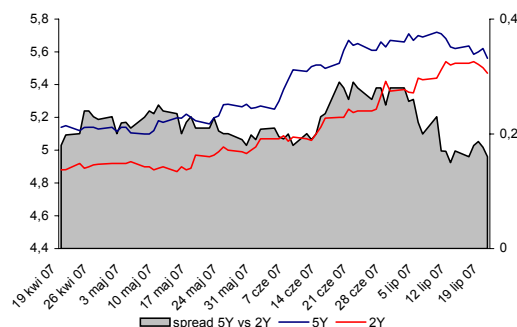
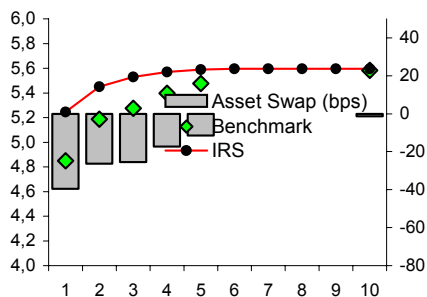
USDPLN		
SPOT	2,7195	2,7218
ATM		
1 W	6,90	7,90
1 M	7,00	8,00
2 M	7,00	8,00
3 M	7,00	8,00
6 M	7,15	7,85
1 Y	7,15	7,85
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,25	1,20
Fly	0,30	0,40



Źródło: Reuters

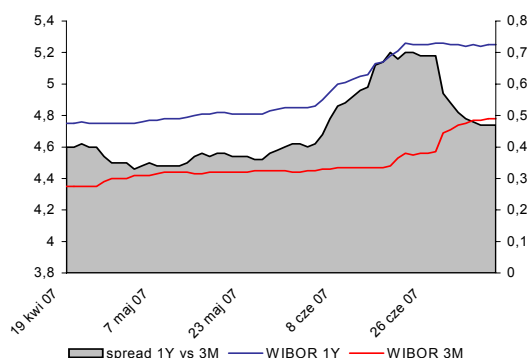
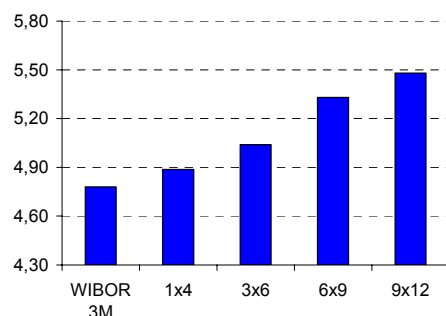
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,20	5,30
2Y	5,40	5,50
3Y	5,48	5,58
4Y	5,52	5,62
5Y	5,54	5,64
6Y	5,55	5,65
7Y	5,55	5,65
8Y	5,55	5,65
9Y	5,55	5,65
10Y	5,55	5,65



depo	BID	ASK
ON	4,45	4,65
1M	4,50	4,70
3M	4,58	4,78

FRA	BID	ASK
1x2	4,75	4,80
1x4	4,84	4,89
3x6	4,99	5,04
6x9	5,28	5,33
9x12	5,43	5,48



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych poniedziałek, 23 lipca 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
Polska	14:00	Koniunktura Gosp.	Lipiec	-	-	24
Polska	14:00	Inflacja netto	Czerwiec	1,8% r/r	1,7%	1,6%
EMU	-	Wystąpienie szefa ECB Tricheta	-	-	-	-

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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.