



Makroekonomia

Wszystkie miary inflacji bazowej w górę

Dane o inflacji bazowej potwierdzają nasz bazowy scenariusz stopniowego, aczkolwiek powolnego wzrostu presji inflacyjnej

Według szacunków NBP w czerwcu nastąpił wzrost wszystkich liczonych przez Bank wskaźników inflacji bazowej. Inflacja netto, liczona po wyłączeniu cen paliw i żywności wzrosła do 1,8% r/r z 1,6% zanotowanych w maju. Wskaźnik liczony jako 15% średnia odcięta wzrósł z 1,8% do 2,2%. Inflacja bazowa po wyłączeniu cen kontrolowanych wzrosła do 2,7% r/r z 2,6%. Ten ostatni wskaźnik wydaje się szczególnie istotny gdyż nie jest on zakłócony wpływem podwyżek cen energii, które to (a właściwie ich brak) w lipcu spowoduje znaczny (około 0,3 pkt proc.) spadek *headline inflation* oraz inflacji netto.

Dane o inflacji bazowej potwierdzają nasz bazowy scenariusz stopniowego, aczkolwiek powolnego wzrostu presji inflacyjnej w polskiej gospodarce. Oczekujemy, że inflacja w grudniu 2007 przekroczy poziom 3%, zaś inflacja netto zbliży się do 2,3-2,5%.

Wskaźniki koniunktury GUS – tylko umiarkowany optymizm

Lipiec jest już trzecim miesiącem z rzędu, kiedy ogólny wskaźnik koniunktury dla przemysłu nie rośnie

Opublikowane wczoraj przez GUS wskaźniki koniunktury dają tylko umiarkowane powody do optymizmu odnośnie sytuacji w przemyśle, handlu i usługach. Lipiec jest już trzecim miesiącem z rzędu, kiedy ogólny wskaźnik koniunktury dla przemysłu nie rośnie (nastąpił spadek z 24 do 23 punktów). GUS informuje również, że przedsiębiorcy nieco mniej optymistycznie oceniają perspektywy dla popytu na swoje produkty. Wyniki ankiet GUS nie potwierdzają więc tezy, że niższe dynamiki produkcji przemysłowej należy tłumaczyć przede wszystkim problemami po stronie podażowej. **Naszym zdaniem, ciągle dodatnia wartość wskaźników koniunktury oznacza stabilizację (w przedziale 7-8% r/r) lub tylko nieznaczny spadek dynamik produkcji przemysłowej w najbliższych miesiącach.**

Bardziej zaskakujące okazały się wskaźniki dla handlu i usług. GUS zanotował bowiem znaczący spadek ogólnego wskaźnika koniunktury dla tego sektora z 11 do 8 punktów. Pomimo iż przedsiębiorstwa przewidują zwiększenie zatrudnienia, wzrostu bieżących i przyszłych cen towarów (swego czasu oceniliśmy własności predykcyjne tych wskaźników pod kątem prognozowania inflacji jako zadowalające) mniej optymistyczne wydają się prognozować przyszły popyt na sprzedawane towary. Wskaźniki dla handlu i usług, naszym zdaniem, sugerują, że kolejne rekordy sprzedaży detalicznej stają się w najbliższym czasie mniej prawdopodobne. **Wzrost dochodu do dyspozycji gospodarstw domowych (między innymi ze względu na redukcję klina podatkowego w lipcu) i utrzymujący się wysoki optymizm konsumenta skłania nas jednak ku twierdzeniu, że roczny wskaźnik pozostanie na obiektywnie rzecz biorąc wysokim poziomie 14-16% r/r do końca roku.**

Wskaźniki koniunktury dla budownictwa potwierdziły boom w tym dziale gospodarki.

Dzisiaj dane o sprzedaży detalicznej i pierwszy dzień posiedzenia RPP

Próba kwantyfikacji opublikowanych wczoraj i miesiąc temu wskaźników koniunktury dla handlu i usług skłania nas ku przyłożeniu większego prawdopodobieństwa do zdarzenia, że wskaźnik wzrostu sprzedaży detalicznej ukształtuje się poniżej naszej prognozy (prognoza BRE 16,2% r/r, konsensus 14,9%).

Naszym zdaniem, na rozpoczynającym się dzisiaj posiedzeniu RPP (decyzja zostanie ogłoszona jutro we wczesnych godzinach popołudniowych), Rada utrzyma stopy na niezmiennym poziomie.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7660	2,7258

EUR/USD 1,3820 EUR/JPY 166,70 EUR/PLN 3,7620 USD/PLN 2,7225 (-24,2% wzg. koszyka).

Początek tygodnia przyniósł znaczne wahania kursu jena (w trakcie sesji azjatyckiej); publikacja niekorzystnych dla rządzącej partii sondaży (tuż przed wyborami) skłoniła japońskich inwestorów do wyprzedzący jena, uruchomienie zleceń stop-loss zadecydowało o wzroście kursu EUR/JPY do poziomu 169,05. Równie szybka okazała się realizacja zysków – w tym na walutach „carry”, w efekcie czego jen powrócił do poprzedniego pasma wahań (167,20-50 EUR/JPY). Początek sesji europejskiej przyniósł również realizację zysków na długich pozycjach w EUR/USD, euro zniżkowało do poziomu 1,3796; techniczny trading nie zagroził jednak poziomowi wsparcia 1,3785/75.. a w drugiej połowie dnia notowania EUR/USD ponownie ustabilizowały się powyżej 1,3810/15. Podobnie ograniczona okazała się korekta funta (2,0550). Po piątkowej wyprzedzący PLN (podczas nowojorskiej sesji) nastroje na początku tygodnia nie sprzyjały złotemu; po porannym umocnieniu do poziomu 3,7580 wobec euro nasza waluta ponownie traciła na wartości, w trakcie sesji zlecenia inwestorów zagranicznych zadecydowały o stopniowym wzroście kursu EUR/PLN do poziomu 3,7700. Zlecenia eksporterów powyżej 3,7650 EUR/PLN ograniczyły dalsze osłabienie złotego, druga połowa dnia przyniosła konsolidację ok. poziomu 3,7650. Zgodne z oczekiwaniami dane dot. inflacji bazowej w Polsce (1,8% r/r wg. NBP) nie wpłynęły na notowania długu oraz złotego.

Kolejna runda realizacji zysków podczas sesji nowojorskiej przyniosła spadek kursu EUR/USD do poziomu 1,3795 jednakże i tym razem poziom wsparcia (1,3795/85) obronił się. W trakcie sesji azjatyckiej tempa nabrała aprecjacja jena, który umocnił się do poziomu 120,42 wobec dolara oraz odp. 166,46 wobec euro; funt również zaliczył nowe maksimum wobec dolara (2,0655) przyczyniając się do wzrostu kursu EUR/USD do poziomu 1,3830.. Jastrzębie w tonie komentarze Stark'a (ECB) podtrzymały oczekiwania rynku na kolejne podwyżki stóp w strefie euro, otwarcie sesji europejskiej ok. 1,3820 EUR/USD sugeruje kolejny test poziomu oporu 1,3845/50.. przełamanie otwiera drogę na 1,3875/90. Notowania EUR/PLN powinny się utrzymać w paśmie 3,75-3,77 do czasu decyzji/komunikatu RPP.. ewentualny news o przedterminowych wyborach może jednak zadecydować o przełamaniu oporu 3,7700 EUR/PLN.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Prawdopodobny kolejny test poziomu oporu 1,3850 (przełamanie otwiera drogę na 1,3875/90), kluczowym poziomem wsparcia w krótkim terminie pozostaje 1,3795/80.

wsparcie	opór
1,3815	1,3890
1,3795/80	1,3875
1,3750	1,3850



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,7576	3,7608
ATM	BID	ASK
1 W	5,70	6,70
1 M	5,70	6,70
2 M	5,70	6,70
3 M	5,50	6,50
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

Prawdopodobna konsolidacja w paśmie 3,75-3,77 do czasu decyzji/komunikatu RPP. Powyżej 3,7700 możliwe zlecenia stop-loss.

wsparcie	opór
3,7580	3,7850
3,7550	3,7750
3,7500	3,7700

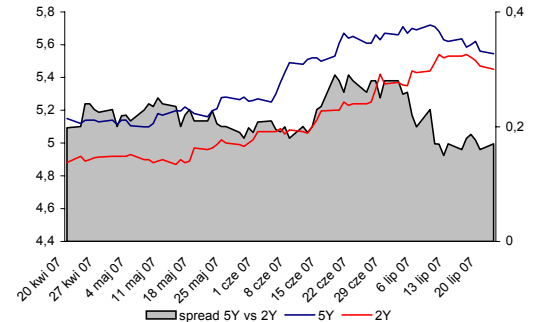
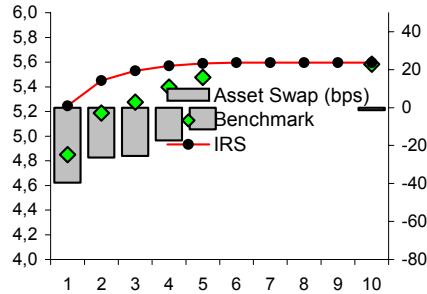


Źródło: Reuters

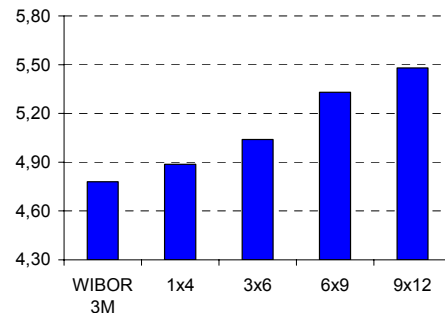
USDPLN		
SPOT	2,7214	2,7237
ATM	BID	ASK
1 W	7,00	8,00
1 M	7,00	8,00
2 M	7,00	8,00
3 M	7,00	8,00
6 M	7,15	7,85
1 Y	7,15	7,85
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,25	1,20
Fly	0,30	0,40

Rynek stopy procentowej, Złoty

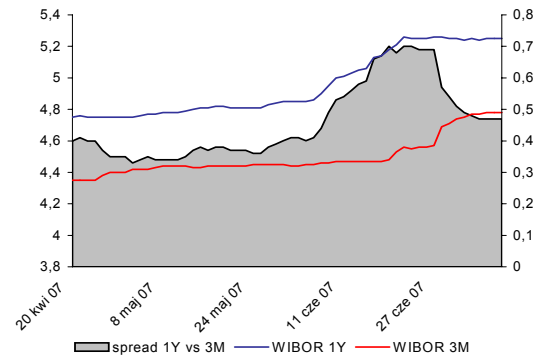
IRS	BID	ASK
1Y	5,19	5,29
2Y	5,40	5,50
3Y	5,47	5,57
4Y	5,51	5,61
5Y	5,52	5,62
6Y	5,53	5,63
7Y	5,53	5,63
8Y	5,53	5,63
9Y	5,53	5,63
10Y	5,53	5,63



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 wtorek, 24 lipca 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
Polska	10:00	Sprzedaż detaliczna	czerwiec	16,2% r/r	14,9%	14,8%

UWAGA!

NINIEJSZE OPRAWOWANIE 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 OPRAWOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRAWOWANIU 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 OPRAWOWANIA, 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 OPRAWOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIAJĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.