

## Makroekonomia

### MinFin szacuje spadek inflacji do 2,4% w lipcu

*Tylko nieznaczny spadek inflacji latem, zdaniem M. Nogi z RPP, oznacza, że proces zacieśniania polityki monetarnej jeszcze się nie zakończył.*

Bazując na znacznie obszerniejszym niż analitycy bankowi zestawie danych za lipiec (dane z izb skarbowych) MinFin szacuje, że inflacja w tymże miesiącu spadnie do 2,4% r/r z 2,6% zanotowanych w czerwcu. Spadek ten jest przede wszystkim uwarunkowany efektem wysokiej bazy z 2006 roku. Należy podkreślić jednak, że jeszcze kilka miesięcy temu analitycy średnio oczekiwali, że inflacja w lipcu spadnie wyraźnie poniżej granicy 2%. Składowe prognozy MinFinu wskazują na mniejszy niż przed rokiem spadek cen żywności oraz związany z podwyżką akcyzy znaczny wzrost cen wyrobów tytoniowych (ten efekt wpłynie również na inflację bazową). **Przedstawiciel MinFin poinformował również wczoraj, że spodziewa się spadku inflacji poniżej 2% w sierpniu** (jeśli chodzi o prognozy przyszłości przewaga MinFinu nad researchami banków komercyjnych jest mniej oczywista). Spadek ten ma znów wynikać z efektu wysokiej bazy (głównie na cenach żywności). Według naszych szacunków efekt ten może być jednak zrównoważony poprzez wzrost cen owoców (dane z Ministerstwa Rolnictwa wskazują na kilkudziesięcioprocentowy wzrost ceny jabłek na przełomie lipca i sierpnia, co może być związane z wiosennymi przymrozkami) i zbóż. **Szacujemy więc, że ryzyko spadku inflacji poniżej 2% w sierpniu może być ograniczone.**

**Mimo iż członkowie RPP wielokrotnie wskazywali, że antycypują przejściowy spadek inflacji latem, utrzymanie się inflacji na poziomie powyżej 2,0% i potwierdzenie scenariusza wysokich cen żywności, naszym zdaniem, dodatkowo wspierać będzie oczekiwania na kolejną wyprzedzającą podwyżkę stóp.**

Dla potwierdzenia naszej tezy przytaczamy wczorajszą wypowiedź M. Nogi z RPP: *"Spodziewamy się efektu bazy statystycznej w sierpniu i wrześniu. Oczekiwaliśmy, że inflacja spadnie, ale zaskoczeniem może być to, że spada tak nieznacznie... Oznacza to dla RPP, że proces zacieśniania polityki monetarnej nie zakończył się jeszcze".*

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8125	2,7939

EUR/USD 1,3660 EUR/JPY 162,10 EUR/PLN 3,7925 USD/PLN 2,7765 (-23,2% wzg. koszyka).

*Nastroje inwestorów na rynkach walutowych pozostają zakładnikiem trendów na giełdach (zwłaszcza Wall Street), nie maleją obawy związane z kryzysem rynku kredytów hipotecznych w USA; w ślad za wyprzedzą na giełdach w Azji sesja europejska przyniosła dalsze umocnienie jena (117,62 USD/JPY oraz 160,48) oraz dolara wobec euro (1,3638). Tradycyjne waluty „carry” oraz rynki wschodzące również traciły na wartości na otwarciu sesji europejskiej, kurs EUR/PLN zwyżkował w godzinach porannych do poziomu 3,8140*

(EUR/HUF odp. do poziomu 253,85). Publikacja danych makro ze strefy euro oraz UK nie wpłynęły znacząco na notowania euro oraz funta. Zmiana nastrojów nastąpiła po komentarzach sekretarza skarbu USA Paulson'a, optymistycznych w tonie wzg. gospodarki USA oraz problemu kredytów „subprime”. Późniejsza korekta techniczna USD/JPY przyniosła przełamanie poziomu oporu 118,00 – uruchamiając w drugiej połowie dnia zlecenia stop-loss (118,97) ..kurs EUR/JPY błyskawicznie wzrósł do poziomu 162,90. Równocześnie dolar tracił na wartości wobec euro, kurs EUR/USD zwyżkował na początku sesji nowojorskiej do poziomu 1,3705/10.. Osłabienie jena zadecydowało o ponownym umocnieniu regionu CE4, w drugiej połowie dnia kurs EUR/PLN przełamał poziomy wsparcia 3,8050/3,80 zniżkując do poziomu 3,7900 (USD/PLN odp. do 2,7690). Kolejne godziny przyniosły konsolidację w paśmie 3,7950-3,8010. Dolar zaczął odrabiać straty wobec euro po publikacji danych makro z USA (wzrost sprzedaży domów o 5%), podczas sesji nowojorskiej EUR/USD powrócił do pasma wahań 1,3660-80.

Konsolidacja EUR/USD poniżej 1,3700/1,3680 sugeruje dalsze umocnienie dolara w krótkim terminie; przełamanie wsparcia 1,3635/10 otwiera drogę na 1,3550. Przy znacznej zmienności nastrojów wyklarowanie trendu na EUR/JPY (oraz pośrednio na rynkach wschodzących) może nastąpić dopiero w przyszłym tygodniu, po publikacji raportu z rynku pracy USA. Sesja azjatycka przyniosła poprawę nastrojów wzg. „carry” po udanej sesji na Wall Street, wzrost kursu EUR/JPY (163,00) okazał się jednak nietrwały. Złoty pozostaje w paśmie wahań 3,79-3,8150, wzrost apetytu na pozycje „carry” sprzyja jednak ponownemu testowi wsparcia 3,7900/3,7825 EUR/PLN.

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Brak istotnych danych (do piątku) sprzyja konsolidacji, w krótkim terminie prawdopodobny jest ponowny test wsparcia 1,3635/1,3610; przełamanie otwiera drogę na 1,3550.

wsparcie	opór
1,3635	1,3730
1,3610	1,3690
1,3550	1,3675



Źródło: Reuters

### Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,7925	3,7956
ATM	BID	ASK
1 W	5,60	6,60
1 M	5,60	6,60
2 M	5,60	6,60
3 M	5,50	6,50
6 M	5,55	6,25
1 Y	5,45	6,15
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,80	1,15
Fly	0,30	0,38

USDPLN		
SPOT	2,7750	2,7770
ATM	BID	ASK
1 W	7,00	8,00
1 M	7,10	8,10
2 M	7,10	8,10
3 M	7,10	8,10
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

Druuga nieudana próba przełamania oporu 3,8150 (oraz poprawa nastrojów wzg. rynków wschodzących) sugerują test poziomów wsparcia 3,7900/3,7825 (kluczowym wsparciem pozostaje 3,7735/00).

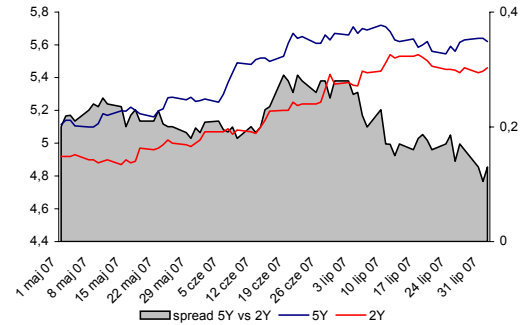
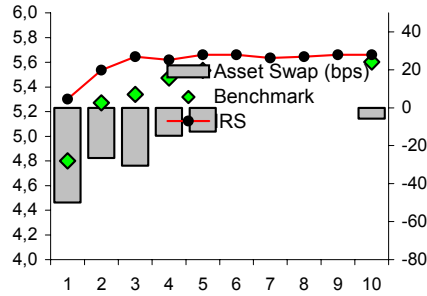
wsparcie	opór
3,7900	3,8250
3,7825	3,8140
3,7735/00	3,8050



Źródło: Reuters

## Rynek stopy procentowej, Złoty

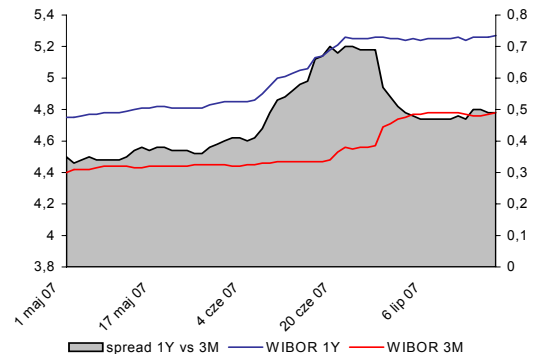
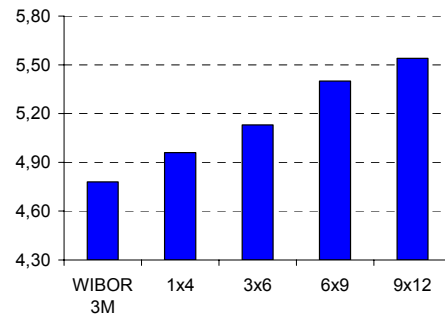
IRS	BID	ASK
1Y	5,23	5,35
2Y	5,48	5,59
3Y	5,57	5,66
4Y	5,58	5,68
5Y	5,59	5,69
6Y	5,60	5,68
7Y	5,60	5,69
8Y	5,60	5,69
9Y	5,60	5,68
10Y	5,60	5,68



depo	BID	ASK
ON	4,37	4,57
1M	4,50	4,60
3M	4,68	4,78

FRA	BID	ASK
1x2	4,75	4,80
1x4	4,91	4,96
3x6	5,08	5,13
6x9	5,35	5,40
9x12	5,49	5,54



### Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych czwartek, 2 sierpnia 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	10:00	PPI	czerwiec	-	2,3% r/r	2,3% r/r
EMU	13:45	Decyzja ECB w sprawie stóp proc.		-	4,0%	4,0%
USA	16:00	Zamówienia w przemyśle	czerwiec	-	1,1% m/m	-0,5% m/m

### 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.