

Makroekonomia

Wynagrodzenia niższe od oczekiwań, ale ciągle wysokie

Wzrost wynagrodzeń w kwietniu był niższy od naszych oczekiwań, ale i tak zdecydowanie przekracza poziomy z początku roku

Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw wyniosło w kwietniu 2786,29 zł, 8,4% więcej niż przed rokiem (BRE=10,1%; k=8,6%). Dynamika kwietniowa jest wprawdzie niższa od naszych oczekiwań, jednak i tak są to wzrosty zdecydowanie wyższe niż w I kw. i trudno uznać ten fakt za jakąkolwiek wskazówkę osłabienia presji płacowej. Naszym zdaniem przy tak silnych naciskach na wzrost wynagrodzeń, nieuzasadnione są oceny, że inflacyjne ryzyka płynące ze strony rynku pracy (zarówno od strony polityki cenowej przedsiębiorstw jak i od strony presji popytowej) są ograniczone. Wprost przeciwnie – **uważamy, że presja ze strony rynku pracy będzie się nasilała** a tak istotny wzrost kosztów pracy skłoni przedsiębiorców do wyraźniejszych niż dotychczas podwyżek cen.

S. Skrzypek: inflacja do końca 2009 r. w paśmie dopuszczalnych wahań

S. Skrzypek: dla Rady najważniejsze powinno być to, że projekcja nie wskazuje na przekroczenie 3,5% do końca 2009 r., podwyżka była jedynie sygnałem a nie początkiem cyklu

Prezes NBP **S. Skrzypek** w dzisiejszym wywiadzie powtórzył, że **kwietniowa decyzja o podwyżce stóp procentowych nie może być uznana za początek cyklu**, gdyż perspektywy inflacyjne są nadal względnie korzystne. Podkreśla on dość mocno fakt, że projekcja inflacyjna z kwietnia nie wskazywała jednoznacznie na konieczność podwyżki stóp procentowych – centralna ścieżka inflacji w całym horyzoncie projekcji była po pierwsze istotnie niższa niż w projekcji ze stycznia, po drugie znajdowała się poniżej 3,5% czyli w dopuszczalnym paśmie wahań. Ponadto zwraca on uwagę na to, że polityka monetarna prowadzona przez RPP powinna w większym stopniu niż dotychczas zwracać uwagę na perspektywy wzrostu gospodarczego.

Dość podobną ocenę przedstawił wczoraj prof. **M. Pietrewicz**, który **uznał, że nie ma na razie istotnych powodów, aby zmieniać prognozy inflacyjne przedstawione w kwietniowej projekcji**.

O ile wspomniane wyżej poglądy można uznać za zgodne z wcześniejszymi oczekiwaniami, to naszym zdaniem nie są one reprezentatywne dla większości Rady. Część członków RPP wskazywała np. na szereg informacji nieuwzględnionych w projekcji inflacyjnej, które mogły zaniżyć prognozy inflacji. **Naszym zdaniem większość Rady bardzo korzystnie ocenia perspektywy wzrostu PKB w najbliższych kwartałach, a podstawowym zmartwieniem jest to, żeby nie dopuścić do trwałego przekroczenia środką celu inflacyjnego – w tym przypadku bilans ryzyk jest (naszym zdaniem dla większości Rady) nadal niekorzystny**. W takiej sytuacji podtrzymujemy opinię, że następna podwyżka stóp procentowych nastąpi w lipcu.

Oceny przedstawione przez prezesa NBP mogą nie być reprezentatywne dla większości Rady – naszym zdaniem większość członków RPP chce naszym zdaniem utrzymać inflację blisko środką celu

Dziś dane o bilansie płatniczym

Dziś o 14.00 NBP przedstawi dane o bilansie płatniczym w marcu. Naszym zdaniem deficyt wyniósł 627 mln EUR (przy deficycie na rachunku towarowym 597 mln EUR, konsensus=391 mln EUR). Konsensus wynosi odpowiednio -489 m EUR

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7897	2,7996

EUR/USD 1,3480 EUR/JPY 163,50 EUR/PLN 3,7890 USD/PLN 2,8080 (22,9% wzg. koszyka).

Sesja azjatycka przyniosła dalsze osłabienie jena; decyzja BoJ o pozostawieniu stóp proc. bez zmian była przez rynek oczekiwana, rozczarowały natomiast japońskie dane makro (niższy od oczekiwań wzrost PKB oraz wydatków kapitałowych przedsiębiorstw). Dane te wzmocniły przekonanie, że w dłuższym okresie stopy proc. w Japonii pozostaną na niskim poziomie. Kurs EUR/JPY wzrósł na początku sesji europejskiej do poziomu 163,82 (USD/JPY osiągnął odp. 121,00). Notowania EUR/USD utrzymywały się w paśmie 1,3505-35 po nowojorskiej wyprzedaży euro; sentyment wobec dolara poprawił się po publikacji danych dot. produkcji przemysłowej w USA oraz (nadal) jastrzębich w tonie komentarzów Fisher'a (Fed). Informacja o spadku liczby nowych bezrobotnych w USA (293,000) dostarczyła pretekstu do kolejnej wyprzedaży wspólnej waluty; przełamanie wsparcia 1,3515/05 uruchomiło zlecenia stop-loss, dolar umocnił się do poziomu 1,3477 wobec euro (oraz odpowiednio 121,29 wobec jena.. 1,9735 wzg. funta). Złoty, podobnie jak forint, tracił na wartości w godzinach porannych; część inwestorów wycofywała fundusze z regionu CE4, preferując inwestycje w Am. Łacińskiej (m.inn. Brazylię, która umocniła się po podwyższeniu ratingu). Kurs EUR/PLN osiągnął poziom 3,8025 (przy ograniczonej płynności rynku), kolejne godziny przyniosły jednak stopniowe odreagowanie wcześniejszej wyprzedaży złotego. W drugiej połowie dnia kurs EUR/PLN ustabilizował się w paśmie wahań 3,7920-3,7820; w ślad za globalnym umocnieniem dolara kurs USD/PLN zwyżkował pod koniec sesji do poziomu 2,8120. Publikacja danych dot. wzrostu wynagrodzeń (8,4% r/r) nie wpłynęła znacząco na notowania złotego. Na zamknięcie sesji EUR/PLN był kwotowany na poziomie 3,7880.

Poziom wsparcia 1,3480/70 powstrzymał dalsze umocnienie dolara podczas sesji nowojorskiej oraz azjatyckiej, jednakże kolejne pozytywne dane makro z USA (Philly Fed) wsparły oczekiwania, że stopy procentowe w USA pozostaną w najbliższym czasie na obecnym poziomie. Kontynuacja trendu (oraz ewentualne polowanie na stoplosy) sugeruje ponowny test wsparcia 1,3480/70 (przełamanie otwiera drogę na 1,3430/20 oraz sygnalizuje zmianę trendu w średnim terminie). Nieudane próby przełamania oporu 3,8000/50 EUR/PLN mogą zachęcić inwestorów do ponownych zakupów złotego, jednakże sentyment rynku nie jest obecnie dla regionu (CE4) korzystny. Przełamanie wsparcia 3,7750 EUR/PLN oznacza zakończenie obecnej korekty, natomiast powyżej poziomów oporu 3,8050/3,8150 możliwe są zlecenia stop-loss.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Kontynuacja trendu oznacza ponowny test poziomu wsparcia 1,3480/70; przełamanie otwiera drogę na 1,3430 (trwałe zamknięcie poniżej 1,3470 sygnalizuje zmianę trendu w średnim terminie).

wsparcie	opór
1,3470	1,3600
1,3450	1,3565
1,3430	1,3520



Źródło: Reuters

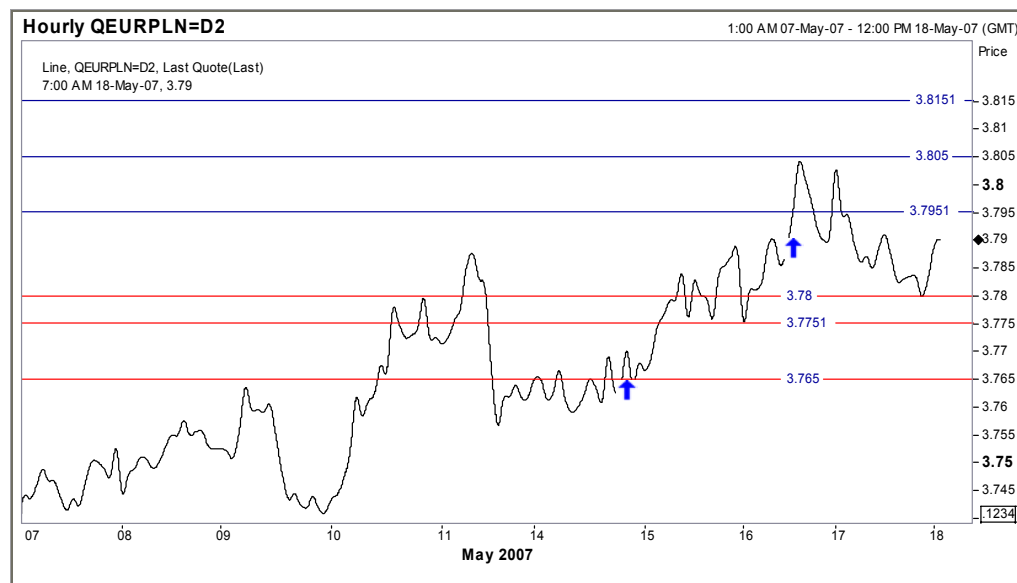
Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,7856	3,7906
ATM	BID	ASK
1 W	6,00	7,00
1 M	6,00	7,00
2 M	6,00	7,00
3 M	5,95	6,95
6 M	6,05	6,75
1 Y	5,90	6,60
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,30	1,30
Fly	0,30	0,40

Konsolidacja w paśmie 3,78-3,7950.. niepowodzenie przy poziomie oporu 3,80 może skłonić inwestorów do likwidacji długich pozycji w euro; przełamanie wsparcia 3,7750 sygnalizowałoby zakończenie obecnej korekty PLN.

wsparcie	opór
3,7800	3,8150
3,7750	3,8050
3,7650	3,7950

USDPLN		
SPOT	2,8067	2,8112
ATM	BID	ASK
1 W	7,20	8,20
1 M	7,40	8,40
2 M	7,35	8,35
3 M	7,30	8,30
6 M	7,40	8,10
1 Y	7,35	8,05
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,20	1,30
Fly	0,35	0,60



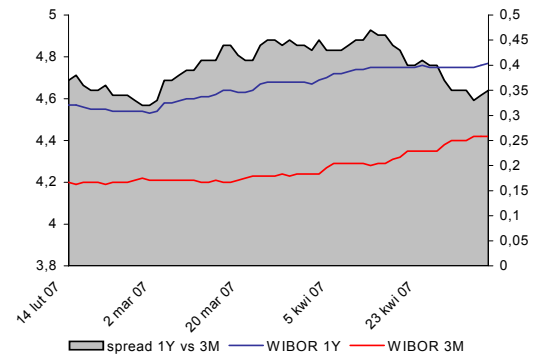
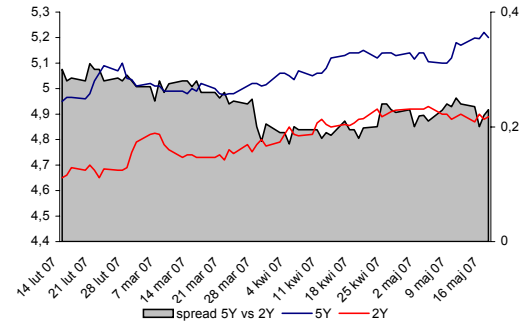
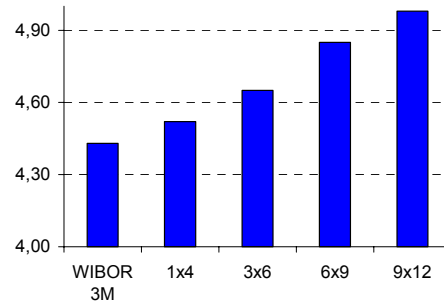
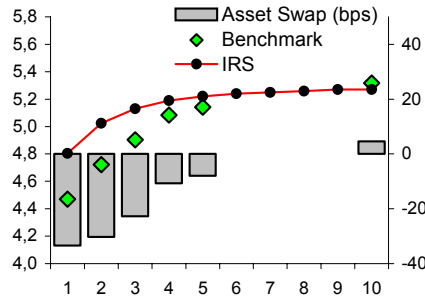
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,76	4,86
2Y	4,98	5,08
3Y	5,08	5,18
4Y	5,14	5,24
5Y	5,17	5,27
6Y	5,19	5,29
7Y	5,20	5,30
8Y	5,21	5,31
9Y	5,22	5,32
10Y	5,22	5,32

depo	BID	ASK
ON	4,20	4,37
1M	4,28	4,38
3M	4,33	4,43

FRA	BID	ASK
1x2	4,38	4,45
1x4	4,47	4,52
3x6	4,60	4,65
6x9	4,80	4,85
9x12	4,93	4,98



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych piątek, 18 maja 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
Polska	14:00	Bilans C/A	Marzec	-627 m EUR	-489 m EUR	-424 m EUR
USA	15:00	Indeks Uniwersytetu Michigan	Maj	-	86,5	87,1

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. BANK NIE PONOSI ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA SKUTKI DECYZJI PODJĘTYCH NA PODSTAWIE POWYŻSZEGO OPRACOWANIA I ZAWARTYCH W NIM TREŚCI. KWOTOWANIA ZAWARTE W DOKUMENCIE SĄ ŚREDNIMI POZIOMAMI ZAMKNIĘCIA RYNKU MIĘDZYBANKOWEGO Z DNIA POPZEDNIEGO I MAJĄ CHARAKTER WYŁĄCZNIE INFORMACYJNY, NIE SĄ ZATEM OFERTĄ KUPNA LUB SPRZEDAŻY WYMIENIONYCH W NIM INSTRUMENTÓW ANI TEŻ PROPOZYCJĄ DOKONANIA JAKIEJKOLWIEK INWESTYCJI. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.