

Makroekonomia

Jastrzębia wypowiedź prof. Nogi z RPP

*M. Noga: w tym roku
potrzebne są jeszcze 2
wyprzedzające podwyżki*

M. Noga z RPP wieszczy koniec „beztroskiego bezinflacyjnego” wzrostu gospodarczego w Polsce. Jego zdaniem luka popytowa już się zamknęła, jest dodatnia i będzie rosła. Powołując się na najnowsze szacunki ekspertów NBP (raczej mało prawdopodobne, by była to nowa projekcja inflacyjna) profesor wskazał na prawdopodobny wzrost inflacji do poziomu 3,5% w drugiej połowie 2008. Taki wzrost inflacji byłby, zdaniem prof. Nogi, niekorzystny z punktu widzenia konkurencyjności polskich przedsiębiorstw – zdaniem Nogi optymalny poziom inflacji to nieco niższy niż środek celu NBP. Ten, uważany za „jastrzębia”, członek RPP stwierdził również, że w celu zakotwiczenia inflacji konieczne będzie zacieśnienie polityki monetarnej „w dwóch ruchach” jeszcze w tym roku. Taki scenariusz byłby z punktu widzenia gospodarki mniej kosztowny niż seria bardziej masywnych podwyżek w 2008 roku. **Wydaje się, że pogląd M. Nogi dotyczący dwóch (wyprzedzających) podwyżek stóp w tym roku nie jest odosobniony w RPP, choć na chwilę obecną nie jest to pogląd większości.** Naszym zdaniem dużo zamieszania spowodowały słabsze dane kwietniowe i (za sprawą niższych cen żywności) niższa prognoza inflacji za maj. Te miesięczne dane mogły wpłynąć na oceny stanu gosp. przez umiarkowanych członków RPP powodując, że podwyżka w lipcu stała się znacznie mniej prawdopodobna. Wydaje się, że ostatecznie o losie tej podwyżki przesądzą ... miesięczne dane za maj i czerwiec, które według naszych szacunków, potwierdzą wysokie wzrosty popytu konsumpcyjnego, płac, zatrudnienia i wzrost presji inflacyjnej.

W tym tygodniu... oraz wyniki ankiety Reutera

*Prognoza inflacyjna MF
(2,1% r/r) ponownie
wyznaczyła średnią
oczekiwań, jednak wg
naszej prognozy inflacja
była wyższa – 2,2%*

Najważniejszym wskaźnikiem publikowanym w tym tygodniu będzie majowa inflacja (publikacja 13 czerwca). Wg prognozy MF, roczna dynamika cen konsumenta spadła do 2,1% (2,3% r/r w kwietniu). Prognoza MF ponownie ustawiła średnią oczekiwań rynku, jednak wg naszej prognozy spadek rocznej inflacji w czerwcu był słabszy – do 2,2%. Powyżej średniej oczekiwań z ankiety Reutera znajdują się również nasze prognozy rocznej dynamiki płac (9,1% przy konsensusie 8,1%), produkcji przemysłowej (BRE=11,0%; k=10,1%) oraz sprzedaży detalicznej (BRE=16,5%; k=15,2%). Zdecydowana większość ankietowanych (15 z 19) spodziewa się, że Rada zdecyduje się w tym roku na jeszcze jedną podwyżkę stóp. Jej data nie jest jednak jasna – 6 oczekuje, że będzie to lipiec, ale wg znacznej części ankietowanych Rada może poczekać do października (nikt nie spodziewa się zmiany stóp w czerwcu).

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8485	2,8732

EUR/USD 1,3350 EUR/JPY 162,45 EUR/PLN 3,8350 USD/PLN 2,8730 (-21,65% wzg. koszyka).

Zmiana nastrojów na rynku wzg. przyszłej polityki Fed (m.in. po wystąpieniu Bernanke) sprawiła, że korekta na krótkich pozycjach w USD (oraz realizacja zysków na „carry”) przybrały na sile. Rosnąca perspektywa utrzymania przez Fed stóp procentowych na aktualnym poziomie (a niewykluczone są podwyżki) przyniosła silny wzrost rentowności Treasuries, w ślad za czym zaczął umacniać się dolar. Czwartkowa wyprzedaż EUR/USD (1,3420) była dla inwestorów sygnałem do dalszej likwidacji długich pozycji w euro; przełamanie wsparcia 1,3390/80 EUR/USD podczas sesji europejskiej uruchomiło kolejne zlecenia stop-loss – w efekcie kurs euro zniżywał do poziomu 1,3321. Dane makro z E13 nie pomogły wspólnej walucie – produkcja przemysłowa w RFN spadła w IV o 2,3% m/m. Ostatecznie jednak poziom wsparcia ok. 1,3320/30 obronił się i w drugiej połowie dnia notowania EUR/USD ustabilizowały się ok. 1,3350. Dolar równocześnie umocnił się wobec funta (1,9625) natomiast euro wyraźnie traciło na wartości wobec jena (161,77). Zdecydowane pogorszenie nastrojów wobec rynków wschodzących (oraz likwidacja „carry trades”) znalazły odbicie w notowaniach walut; tym razem sygnał dała Ameryka Łacińska (meksykańskie peso). Na początku sesji europejskiej najwięcej na wartości traciła lira turecka (ok. 1,9%) oraz rand, a w regionie CE4 forint oraz złoty... Po czwartkowym przełamaniu oporu 3,8350/70 złoty nadal tracił na wartości; kurs EUR/PLN wzrósł w trakcie sesji do poziomu 3,8585 (USD/PLN odp. 2,8950). Poziom oporu 3,8600/50 nie był jednak zagrożony, w drugiej połowie dnia uspokojenie nastrojów skłoniło do realizacji zysków na długich pozycjach w EUR/PLN – przełamanie wsparcia 3,8400/3,8350 pozwoliło złotemu osiągnąć pod koniec dnia poziom 3,8315 wobec euro oraz 2,8660 wobec dolara.

Interwencja RBNZ zdecydowała o umocnieniu NZD, ale pozostała bez wpływu na notowania pozostałych walut o wysokiej rentowności. Waluty G7 utrzymywały się podczas sesji azjatyckiej w wąskim paśmie wahań, kontynuacja trendu EUR/USD sugeruje jednak ponowny test wsparcia 1,3340/30 (przełamanie oznaczałoby, że celem średnioterminowym staje się 1,3150). Rynek uważnie będzie obserwować publikację danych dot. inflacji w USA. Osłabienie złotego okazało się ograniczone, dzięki realizacji zysków w piątek złoty powrócił na poziomy ok. 3,8350 EUR/PLN; pogorszenie sentymentu wzg. CE4 oznacza jednak, że powrót do trendu wzrostowego złotego nie jest oczywisty, w średnim terminie zadecyduje sytuacja na rynkach bazowych. W krótkim okresie prawdopodobna jest konsolidacja w paśmie 3,8250-3,8550 EUR/PLN, przełamanie oporu 3,8550/3,8600 otwiera drogę na 3,88/3,90 EUR/PLN.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Kontynuacja trendu oznacza ponowny test 1,3340/30; przełamanie otwiera drogę na 1,3250/1,3150. Dzienna korekta powinna zostać powstrzymana ok. 1,3370/90.

wsparcie	opór
1,3340/30	1,3425
1,3285	1,3390
1,3250	1,3370



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

	EURPLN	
SPOT	3,8335	3,8350
ATM	BID	ASK
1 W	5,90	6,90
1 M	5,90	6,90
2 M	6,00	7,00
3 M	5,80	6,80
6 M	5,95	6,65
1 Y	5,95	6,65
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,25	1,30
Fly	0,30	0,40

Konsolidacja w paśmie 3,8270-3,8550 przed ewent. kontynuacją trendu; przełamanie 3,8600 otwiera drogę na 3,90 EUR/PLN.

wsparcie	opór
3,8350	3,8800
3,8270	3,8650
3,8220	3,8550

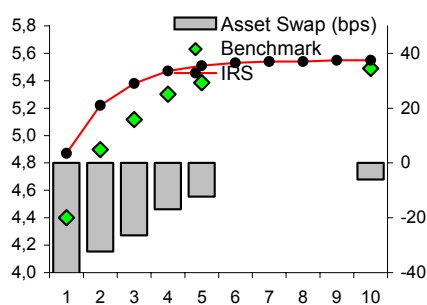


Źródło: Reuters

USDPLN		
SPOT	2,8733	2,8756
ATM	BID	ASK
1 W	6,90	7,90
1 M	6,90	7,90
2 M	6,95	7,95
3 M	7,05	8,05
6 M	7,40	8,10
1 Y	7,40	8,10
DELTA = 25		
1 M	1 Y	
RR	1,20	1,30
Fly	0,35	0,60

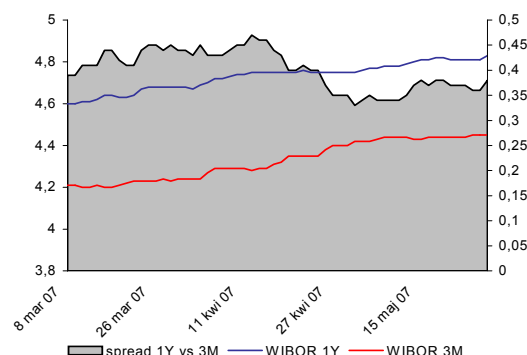
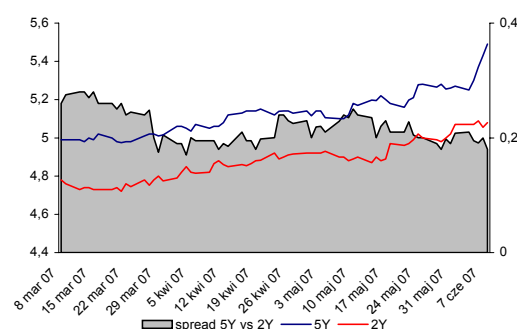
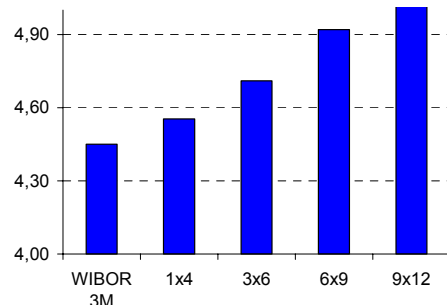
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,82	4,92
2Y	5,17	5,27
3Y	5,33	5,43
4Y	5,42	5,52
5Y	5,46	5,56
6Y	5,48	5,58
7Y	5,49	5,59
8Y	5,49	5,59
9Y	5,50	5,60
10Y	5,50	5,60



depo	BID	ASK
ON	4,28	4,48
1M	4,28	4,38
3M	4,35	4,45

FRA	BID	ASK
1x2	4,41	4,46
1x4	4,50	4,55
3x6	4,67	4,71
6x9	4,88	4,92
9x12	5,11	5,15



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych poniedziałek, 11 czerwca 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
EMU	-	Wypowiedź J.-C. 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. 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 POPRZEDNIEGO 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 UPRIEDZIĄ ZGODĄ AUTORÓW.