

Makroekonomia

W tym tygodniu ...

Rada podwyższy stopy na najbliższym posiedzeniu. Kolejnej podwyżki spodziewamy się w październiku wraz z publikacją nowej projekcji inflacyjnej

W środę Rada Polityki Pieniężnej podejmie decyzję o poziomie stóp procentowych. RPP nie będzie znała jeszcze danych o PKB za II kwartał, ale nowe informacje, które pojawiły się ciągu ostatniego miesiąca (m.in. wyższa od oczekiwań dynamika wynagrodzeń w gospodarce, wysoka sprzedaż w lipcu, inwestycje w pierwszym półroczu) powinny skłonić Radę do podwyżki stóp o 25 bps. **Sądzimy, że Rada podkreśli przy tym w komunikacie wpływ dotychczasowym podwyżek, jednak nie da wyraźnego sygnału, że obecna skala podwyżek wystarczy do utrzymania inflacji w celu. Kolejnej podwyżki spodziewamy się w październiku wraz z publikacją nowej projekcji inflacyjnej.**

Dane o PKB powinny potwierdzić, że gospodarka polska cały czas znajduje się w fazie ożywienia

W czwartek GUS opublikuje dane o PKB za II kwartał. Po publikacji danych GUS o wzroście nakładów inwestycyjnych w dużych przedsiębiorstwach za pierwsze półrocze podnosimy naszą prognozę dynamiki inwestycji z 19,8% do 25,0%. Jednocześnie spodziewamy się, że dynamika konsumpcji indywidualnej wyniesie 6,5%, a dynamika całego wzrostu PKB 6,1%. **Dane o PKB powinny potwierdzić, że gospodarka polska cały czas znajduje się w fazie ożywienia, którego głównym motorem pozostaje obecnie silny popyt wewnętrzny. Z tego względu, pomimo zawirowań na globalnym rynku finansowym ryzyko lokuje się obecnie bardziej po stronie inflacji niż wzrostu.**

Wyższy niż oczekiwano wzrost sprzedaży detalicznej

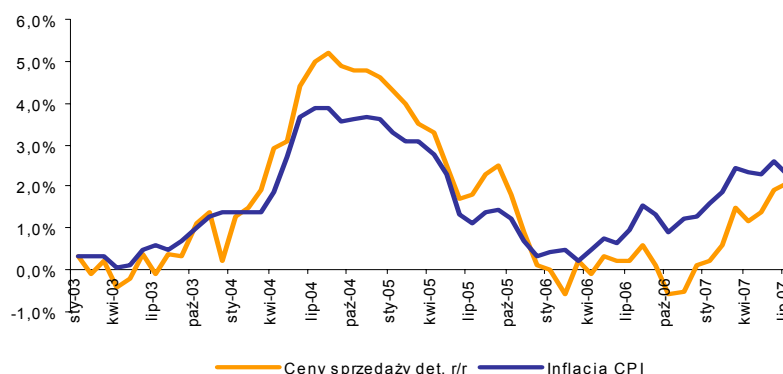
Wysokie wzrosty indeksu sprzedaży detalicznej są spowodowane przede wszystkim dużą sprzedażą pojazdów mechanicznych

W lipcu roczna dynamika sprzedaży detalicznej wzrosła do 17,1% vs. 16,2% w czerwcu. Zanotowana dynamika jest więc znacznie wyższa niż szacowaliśmy. Tak wysokie wzrosty wskaźnika są spowodowane przede wszystkim bardzo wysoką dynamiką sprzedaży pojazdów mechanicznych (47,6% r/r). Dynamika w pozostałych kategoriach w zasadzie od kilku miesięcy utrzymuje się na podobnym, dodajmy bardzo wysokim, poziomie. Jeśli uwzględnimy ostatnie dane na temat koniunktury w handlu i usługach (w sierpniu nastąpił wzrost wskaźników w porównaniu z lipcem) wydaje się, że wcześniejsze sygnały o pewnym spowolnieniu wzrostu gosp., czy popytu krajowego można uznać za mocno przesadzone. Co więcej podane dziś przez GUS dane o inwestycjach po II kw. 2007, wzrost o 31,4% r/r w porównaniu z 29,6% wzrostem po I kw. 2007, wskazują, że w ocenie przedsiębiorstw wysokie wzrosty popytu będą utrzymane w przyszłych kwartałach (przypomnijmy, że inwestycje mają zazwyczaj charakter wyprzedzający w stosunku do popytu konsumpcyjnego).

Kolejną ciekawą informacją, na którą zresztą staramy się systematycznie zwracać uwagę, zawartą w danych o sprzedaży jest zmiana cen na alternatywnym wobec CPI koszyku. **W**

lipcu roczna inflacja liczona na koszyku sprzedaży detalicznej wzrosła z 1,9% do 2,1% (realnie sprzedaż detaliczna wzrosła w lipcu o 15,0% r/r). Odczytujemy to jako kolejne potwierdzenie rosnącej (popytowej i kosztowej) presji na wzrost cen w polskiej gospodarce.

Piątkowe dane świadczące o ciągle rosnącym popycie konsumpcyjnym i cenach, naszym zdaniem, przypieczętują losy najbliższej kolejnej podwyżki stóp.



Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8380	2,8228

EUR/USD 1,3670 EUR/JPY 158,85 EUR/PLN 3,8325 USD/PLN 2,8035 (-22,4% wzg. koszyka).

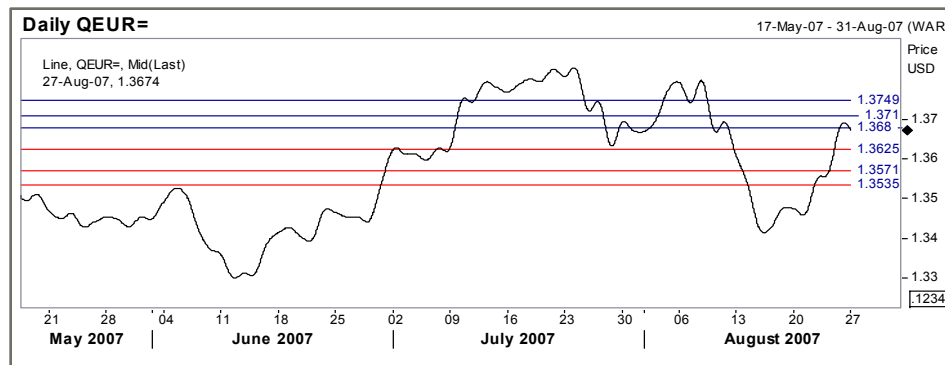
Piątkowa sesja przyniosła stopniową aprecjację euro wobec jena oraz dolara; pomimo spadków na giełdach azjatyckich inwestorzy nie obawiali się powiększać pozycji „carry”, wspólnej walucie sprzyjały również oczekiwania dot. podwyżki stóp przez ECB (po komunikacie przypominającym o niezmiennym „policy” banku centralnego). W pierwszej połowie dnia EUR/USD zwyżkował do poziomu (oporu) 1,3605; równocześnie kurs EUR/JPY wzrósł do poziomu 158,05. Obawy związane z rynkiem „sub-primes” w USA nadal skupiały uwagę inwestorów, dlatego też niespodziewanie dobre (amerykańskie) dane makro zadecydowały o poprawie sentymentu na rynkach bazowych; zlecenia na dobra trwałe wzrosły w lipcu o 5,9%... a liczba nowych budów w USA wzrosła odp. o 2,8%. Paradoksalnie, skorzystały na tym europejskiej giełdy oraz euro, które po przełamaniu poziomów oporu 1,3600 oraz 1,3630 EUR/USD umocniło się pod koniec sesji europejskiej do poziomu 1,3648. Równocześnie kurs EUR/JPY zwyżkował do poziomu 158,67. Poranne osłabienie złotego (EUR/PLN zwyżkował do poziomu 3,8470) okazało się nietrwałe, jednakże późniejsza aprecjacja złotego, pomimo poprawy nastrojów na rynkach bazowych również była ograniczona. W drugiej połowie dnia EUR/PLN zniżkował do poziomu 3,8300 (oraz 2,8080 USD/PLN) przy umiarkowanym wolumenie transakcji.

Poprawa nastrojów na rynkach bazowych podczas sesji nowojorskiej oraz azjatyckiej, po publikacji amerykańskich danych makro oraz wzrostach na giełdach azjatyckich, przyniosła dalsze umocnienie euro, funta, oraz tradycyjnych walut „carry”. Kurs EUR/USD zwyżkował do poziomu 1,3685.. GBP/USD odp. do poziomu 2,0193. Pomimo święta w Londynie, dzisiejsza sesja może przynieść test poziomu oporu 1,3705/10 EUR/USD, pretekstu może dostarczyć wystąpienie Trichet’a. Ponowny sygnał o koniecznym „zachowaniu czujności” przesądzi kwestię wrześnieowej podwyżki stóp w strefie euro. Prawdopodobny wydaje się test poziomów wsparcia 3,8250/3,8150 EUR/PLN, możliwe zlecenia stop-loss poniżej 3,8200/3,8150.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Kontynuacja trendu oznacza test poziomów oporu 1,3680/1,3710; przełamanie otwiera drogę na 1,3780/1,3850. Korekta poniżej 1,3625 neguje ten scenariusz.

wsparcie	opór
1,3625	1,3750
1,3570	1,3710
1,3535	1,3680



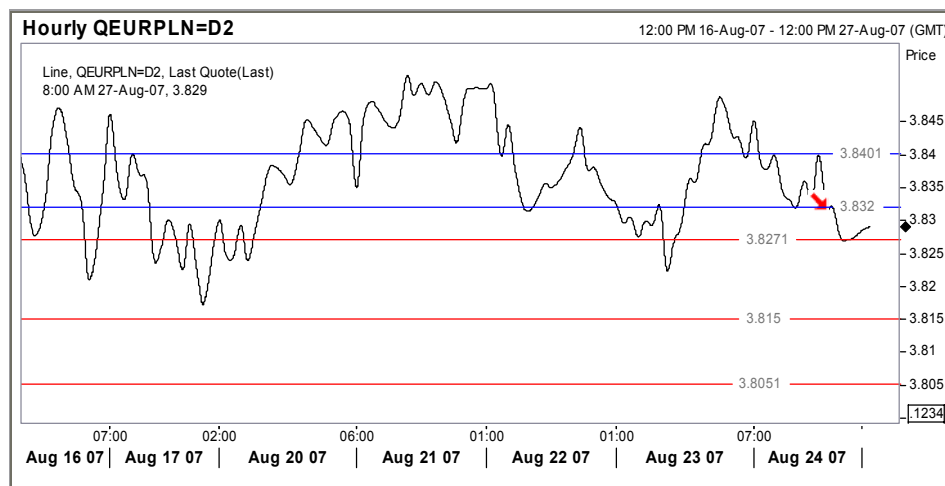
Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,8291	3,8308
ATM	BID	ASK
1 W	6,00	7,00
1 M	5,75	6,75
2 M	5,70	6,70
3 M	5,60	6,60
6 M	5,55	6,25
1 Y	5,50	6,20
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,20	1,20
Fly	0,30	0,38

Dalsza poprawa nastrojów oznacza test poziomów wsparcia 3,8270/50 oraz 3,8150; przełamanie (stoplosy) otwiera drogę na 3,8050/3,7950.

wsparcie	opór
3,8270	3,8475
3,8150	3,8400
3,8050	3,8320



Źródło: Reuters

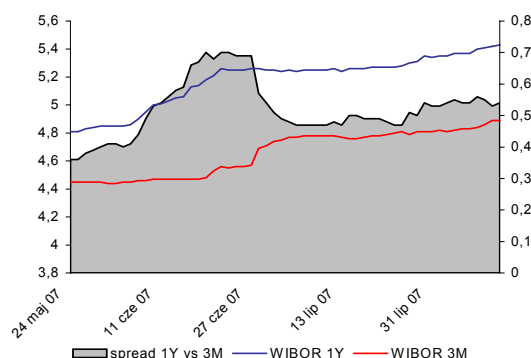
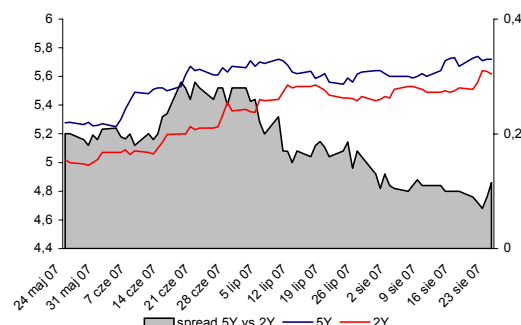
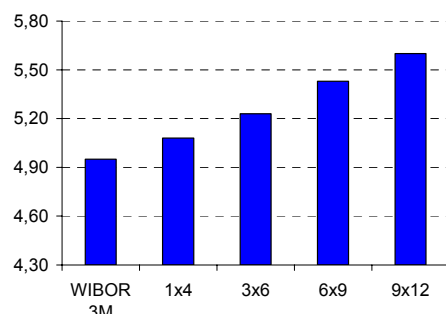
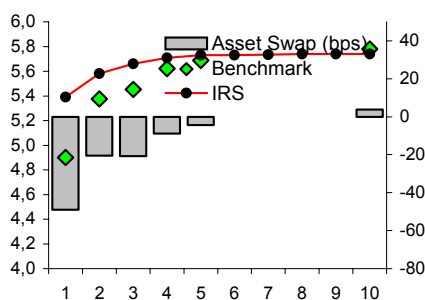
USDPLN		
SPOT	2,8011	2,8031
ATM	BID	ASK
1 W	8,50	9,50
1 M	8,30	9,30
2 M	8,30	9,30
3 M	8,10	9,10
6 M	8,15	8,85
1 Y	8,00	8,70
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,30	1,30
Fly	0,30	0,35

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,34	5,44
2Y	5,53	5,63
3Y	5,61	5,71
4Y	5,66	5,76
5Y	5,68	5,78
6Y	5,68	5,78
7Y	5,69	5,79
8Y	5,69	5,79
9Y	5,69	5,79
10Y	5,69	5,79

depo	BID	ASK
ON	4,30	4,40
1M	4,71	4,90
3M	4,76	4,95

FRA	BID	ASK
1x2	4,88	4,93
1x4	5,03	5,08
3x6	5,18	5,23
6x9	5,38	5,43
9x12	5,55	5,60



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych poniedziałek, 27 sierpnia 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
USA	15:30	Przemówienie szefa ECB Tricheta	-	-	-	-
USA	16:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	Lipiec	-	5,75 mln	5,75 mln

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 JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIAJĄCĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.