

Makroekonomia

Prezes NBP o modelowaniu inflacji

Zdaniem prezesa NBP wszystkie modele w NBP pokazują, że inflacja będzie się mieścić w paśmie dopuszczalnych odchyień od celu inflacyjnego 2,5%.

Prezes NBP S. Skrzypek nie widzi zagrożeń wzrostem inflacji w perspektywie okresu w jakim trzeba przyjąć decyzję o przystąpieniu do strefy euro. Jego zdaniem okresowe szoki związane np. z cenami żywności podwyższą bazę i w przyszłym roku doprowadza do spadku rocznego wskaźnika. Podpierając swą tezę o łagodnym przebiegu procesów inflacyjnych w Polsce Skrzypek wyrażnie odwołał się również do modeli prognostycznych w NBP. **Jego zdaniem wszystkie te modele pokazują, że inflacja będzie się mieścić w paśmie dopuszczalnych odchyień od celu inflacyjnego 2,5%. Jedynie ECMOD, oficjalny model prognostyczny NBP, pokazuje trend wzrostowy na inflacji, podczas gdy inne modele pokazują „trend odwrotny”.** Prezes NBP przyznał, że dynamika płac zaczyna wyprzedzać produktywność, jednak przełożenie się tego procesu na wzrost cen nie jest oczywiste - buforem będzie tu dobry wynik finansowy przedsiębiorstw. Zdaniem prezesa na ograniczenie presji inflacyjnej będzie wpływać również wysoka dynamika inwestycji oraz spadek pracochłonności produkcji. Skrzypek powiedział także, że według ostatnich badań z 70 proc. firm, które dostrzegają presję na wzrost płac, tylko 2 proc. planuje zwiększyć ceny swoich produktów.

Prezes NBP odniósł się również bezpośrednio do czerwcowej, zaskakującej dla rynków finansowych decyzji o podwyżce stóp: „Należałem do tych członków, którzy nie poparli podwyżek, różniłem się opinią co do częstotliwości, terminu ich podjęcia. Zwłaszcza decyzja czerwcową była dla rynków zupełnie niezrozumiała, wystarczy popatrzeć jak zareagowały kontrakty FRA i jak zareagowały rynki - było wtedy trochę zamieszania i to podniosło oczekiwania”

Wczorajsze wypowiedzi prezesa NBP, pozwalają na pełniejszą niż dotąd oceną jego poglądów na politykę monetarną. **Oceniamy, że w najbliższym horyzoncie jest mało prawdopodobne, aby prezes NBP poparł wniosek o (ciągle wyprzedzającą) podwyżkę stóp procentowych.** Co do prognoz inflacji uzyskanych z modeli ekonometrycznych, ponawiamy naszą tezę, że związek pomiędzy wzrostem płac i inflacją może być trudny do oszacowania na podstawie dostępnych szeregów czasowych. Wskazujemy tu przede wszystkim na problem z „odfiltrowaniem” zmian wywołanych procesem transformacji, dezinflacji, czy też zwiększeniem otwartości polskiej gospodarki. To wszystko powoduje, że oszacowanie parametru przy jednostkowych kosztach pracy w równaniu inflacji w modelu ECMOD jest na granicy istotności statystycznej. Rozbieżności pomiędzy antycypowaną przez ekspertów NBP i zrealizowaną w II kw. 2007 dynamiką jednostkowych kosztów pracy, według naszych szacunków, mogą prowadzić do podniesienia październikowej prognozy inflacji przygotowanej w oparciu o ECMOD.

Dziś głosowanie nad samorozwiązaniem Sejmu

W Sejmie planowane jest głosowanie nad trzema wnioskami o samorozwiązanie parlamentu - autorstwa PiS, PO i SLD. Dla przegłosowania wniosków potrzebne jest poparcie co najmniej 307 posłów. Według dotychczasowych deklaracji liderów partii za samorozwiązaniem Sejmu w piątkowym głosowaniu opowiedzą się PiS, PO, SLD i PSL, co oznaczałoby wymaganą większość.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8195	2,7963

EUR/USD 1,3670 EUR/JPY 157,30 EUR/PLN 3,8120 USD/PLN 2,7885 (-22,85% wzg. koszyka).

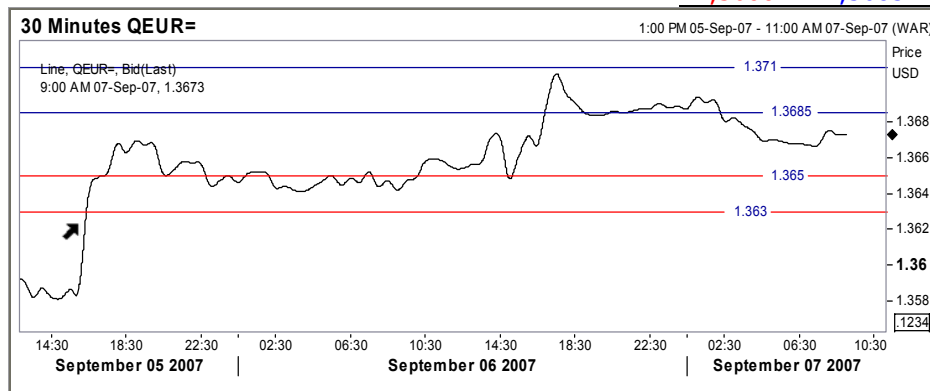
Sesja azjatycka przyniosła uspokojenie nastrojów, pomimo spadków na Wall Street indeks Nikkei zwyżkował o 0,6%; notowania jena również okazały się względnie stabilne, rynek nie zareagował na doniesienia o podwyżce rezerw obowiązkowych w Chinach. Kurs EUR/JPY pozostawał w trakcie sesji europejskiej powyżej poziomu wsparcia 157,00 (USD/JPY utrzymywał się w paśmie wahań 115,00-50). Decyzja Banku Anglii (o pozostawieniu stóp bez zmian) zachęciła inwestorów do realizacji zysków na długich pozycjach w funcie; kurs GBP/USD zniżkował do poziomu 2,0142. Zgodnie z oczekiwaniami ECB również pozostawił stopy procentowe na dotychczasowym poziomie, jednakże komunikat Trichet'a został odczytany jako zapowiedź powrotu do polityki (podwyżek), gdy tylko ustąpią obecne na rynku niepokoje związane z rynkiem kredytowym USA. W drugiej połowie dnia (po decyzji ECB) kurs EUR/USD zniżkował do poziomu 1,3642 jednakże poziom wsparcia 1,3620 pozostał niezagrożony. Słabsze nastroje inwestorów w USA (spadki na czwartkowym otwarciu Wall Street) zdecydowały o odwróceniu trendu euro, przełamanie poziomów oporu 1,3670/85 EUR/USD pod koniec sesji uruchomiło zlecenia stop-loss; w efekcie EUR/USD zwyżkował do poziomu 1,3710.. równocześnie GBP/USD odrobił wcześniejsze straty osiągając odp. poziom 2,0265 a EUR/JPY zwyżkował do poziomu 158,23. Perspektywa głosowania samorozwiązania Sejmu nie szkodziła w najmniejszym stopniu złotemu, przy umiarkowanym wolumenie transakcji kurs EUR/PLN stopniowo zniżkował do poziomu wsparcia 3,8150 (w godzinach popołudniowych). Decyzja ECB nie wpłynęła na notowania złotego.

Realizacja zysków podczas sesji nowojorskiej oraz azjatyckiej ograniczyła zyski euro, EUR/USD zniżkował do poziomu 1,3670; nieudana próba przełamania oporu 1,3710 może zachęcić inwestorów do likwidacji długich pozycji w euro przed weekendem; o trendzie na rynku może znów zdecydować EUR/JPY (możliwe stoplosy poniżej 157,20/00). Złoty przełamał podczas sesji nowojorskiej wsparcie 3,8150 EUR/PLN przy ograniczonej płynności, kontynuacja trendu oznacza test (silnego) poziomu wsparcia 3,8050.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Dalsza realizacja zysków oznacza test poziomów wsparcia 1,3650/30, jeśli jednak euro utrzyma się powyżej 1,3650 to niewykluczony jest kolejny test poziomu oporu 1,3710.

wsparcie	opór
1,3650	1,3750
1,3630	1,3710
1,3600	1,3685



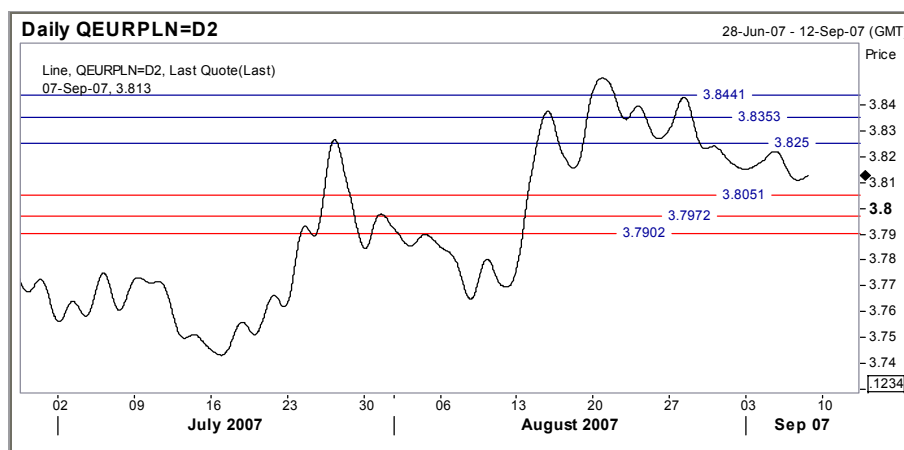
Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,8104	3,8134
ATM	BID	ASK
1 W	5,20	6,20
1 M	5,25	6,25
2 M	5,30	6,30
3 M	5,30	6,30
6 M	5,45	6,15
1 Y	5,40	6,10
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,20	1,20
Fly	0,30	0,38

Przełamanie wsparcia 3,8150 wydaje się „niezdecydowane”.. jednak sugeruje kontynuację trendu oraz test poziomu 3,8050 w krótkim terminie.

wsparcie	opór
3,8050	3,8440
3,7970	3,8350
3,7900	3,8250

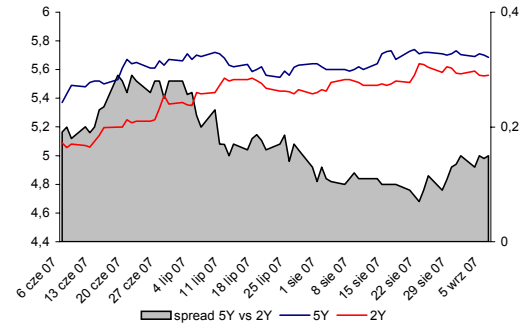
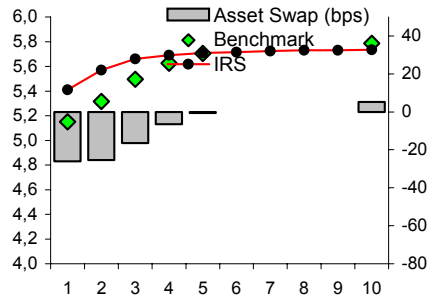


Źródło: Reuters

USDPLN		
SPOT	2,7871	2,7894
ATM	BID	ASK
1 W	8,50	9,50
1 M	7,80	8,80
2 M	7,75	8,75
3 M	7,70	8,70
6 M	7,85	8,55
1 Y	7,75	8,45
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,30	1,30
Fly	0,30	0,35

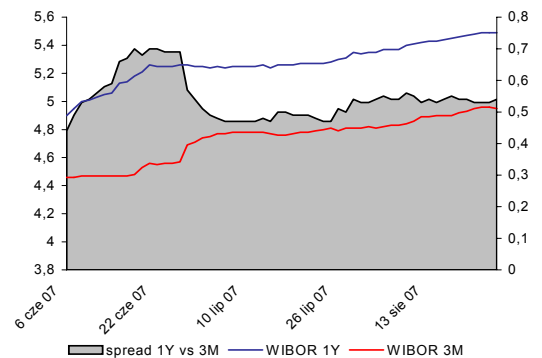
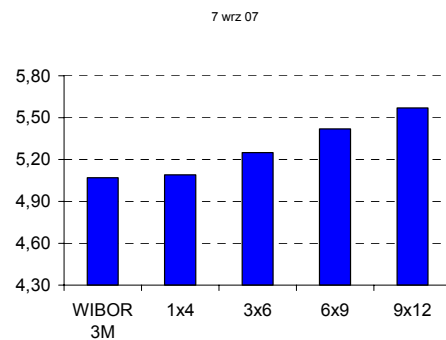
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,36	5,45
2Y	5,54	5,62
3Y	5,61	5,70
4Y	5,64	5,75
5Y	5,66	5,77
6Y	5,66	5,76
7Y	5,66	5,76
8Y	5,67	5,76
9Y	5,67	5,76
10Y	5,66	5,76



depo	BID	ASK
ON	4,75	4,90
1M	4,75	4,92
3M	4,87	5,07

FRA	BID	ASK
1x2	4,91	4,96
1x4	5,04	5,09
3x6	5,20	5,25
6x9	5,37	5,42
9x12	5,52	5,57



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych piątek, 7 września 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	14:30	Nowe miejsca pracy poza rolnictwem	Sierpień	-	105000	92000
USA	14:30	Nowe miejsca pracy w przetwórstwie	Sierpień	-	-10000	-2000

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.