



ERNEST PYTLARCYK TEL. 829 0166
RADOSŁAW CHOLEWIŃSKI TEL. 829 1207
WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188
E-MAIL: research@brebank.com.pl

Daily Letter

STRON: 5

poniedziałek, 17 września 2007

Makroekonomia

Prof. Sławiński nie będzie się spieszył z podwyżkami

Wydaje się, że bez wyraźnych wzrostów inflacji (lub też pojawienia się trendu wzrostowego na tymże wskaźniku) prof. Sławiński nie będzie skłonny poprzeć kolejnych podwyżek stóp.

Prof. Sławiński z RPP ocenia, że w obecnej fazie cyklu koniunkturalnego cały czas istnieje zagrożenie presją inflacyjną związaną z rosnącymi kosztami pracy. Zwraca on również uwagę na brak wyraźnego (aprecyjnego) trendu na złotym, który historycznie zdejmował część presji na wzrost cen.

Sławiński podkreślił jednak, że procesy związane z globalizacją oraz wzrostem importu przyczyniają się już od dłuższego czasu do ograniczenia presji inflacyjnej. Zaznaczył on przy tym, że nie obawia się, aby rosnący deficyt na rachunku obrotów bieżących stał się w przyszłości zjawiskiem niepokojącym. Jego zdaniem będzie on w dalszym ciągu finansowany poprzez napływ inwestycji zagranicznych.

Co do oceny perspektyw dla polityki monetarnej stwierdził on, że poprzez wyprzedzające podwyżki stóp procentowych Rada zapewniła sobie pewien komfort działania i może poczekać z kolejnymi ruchami. Odnosząc się do sytuacji na globalnych rynkach finansowych stwierdził, że jest mało prawdopodobne, aby zawirowania wpłynęły na gospodarki europejskie, które są naszymi głównymi partnerami handlowymi.

Wypowiedzi prof. Sławińskiego wskazują, że w jego ocenie wpływ czynników krajowych na politykę monetarną i inflację pozostaje i pozostanie dominujący. Naszą uwagę przykuł fragment wywiadu, w którym wskazuje on na dokonane już podwyżki oraz komfort oczekiwania na rozwój sytuacji. Wydaje się, że bez wyraźnych wzrostów inflacji (lub też pojawienia się trendu wzrostowego na tymże wskaźniku) nie będzie on skłonny poprzeć kolejnych podwyżek stóp.

Podaż pieniądza w sierpniu: wzrost o 1,5% m/m

Jak wynika z danych opublikowanych w piątek przez NBP, podaż pieniądza M3 w sierpniu wzrosła o 1,5% w porównaniu z poprzednim miesiącem i o 15,6% w ujęciu rocznym, osiągając 535,5 mld zł. W grupie depozytów najwyższą dynamikę wykazywały depozyty niemonetarnych instytucji finansowych (w tym TFI), które wzrosły o 53,7% r/r. Niższa dynamika cechowała depozyty przedsiębiorstw (21,2% r/r) oraz gospodarstw domowych (8,1% r/r). Natomiast po stronie aktywów następuje dalszy, bardzo szybki wzrost kredytu dla gospodarstw domowych (40,8% r/r) przy nieco niższym tempie wzrostu kredytu dla przedsiębiorstw (22,9% r/r).

Wysoka dynamika wzrostu kredytów gospodarstw domowych jest pochodną szybkiego tempa wzrostu wynagrodzeń i zatrudnienia, skutkującego wzrostem dochodów i zdolności kredytowej ludności. Równocześnie, ze względu na niski poziom realnych stóp procentowych, umiarkowanym wzrostem odznaczają się depozyty gospodarstw domowych, które wolą lokować swoje oszczędności w innych instytucjach sektora finansowego (np. TFI),

co przejawia się m.in. szybkim wzrostem depozytów tych podmiotów.

Oczekujemy, że szybkie tempo wzrostu kredytu dla gospodarstw domowych utrzyma się w najbliższych miesiącach, a podwyżki stóp procentowych nie wpłyną na osłabienie dynamiki tego agregatu, ponieważ ich efekty będą kompensowane przez wysoką dynamikę wzrostu wynagrodzeń i zdolności kredytowej.

Inflacja HICP wyniosła w sierpniu 2,1%

Wskaźnik CPI został w sztuczny sposób zaniżony i w mniejszym stopniu obrazuje na dzień dzisiejszy rzeczywistą presję na wzrost cen.

Zazwyczaj nie komentujemy danych o inflacji liczonej przez Eurostat na podstawie scharmonizowanego indeksu, gdyż są one zgodne z wskaźnikiem CPI (różnica nie przekracza jednej dziesiątej pkt proc.). Tym razem różnica wyniosła 0,6 punktu proc.. Rozbieżności pomiędzy wskaźnikami wynikają z metody ich liczenia (Eurostat liczy wskaźnik inflacji w oparciu o wydatki gosp. domowych i rachunki narodowe, podczas gdy GUS uwzględnia jedynie wydatki gosp. domowych). W sierpniu różnica ta wynika przede wszystkim z uwzględnienia promocyjnej obniżki opłat za Internet. Naszym zdaniem wskaźnik CPI został w ten sposób sztucznie zaniżony (do czasu ustania promocji) i w mniejszym stopniu obrazuje na dzień dzisiejszy rzeczywistą presję na wzrost cen. Wobec powyższego może się okazać, że z punktu widzenia polityki monetarnej mniej istotne jest, że sierpniowy wskaźnik inflacji znalazł się w dolnym przedziale celu inflacyjnego.

W tym tygodniu:

- Dziś GUS opublikuje dane o zatrudnieniu i płacach za sierpień. Szacujemy wzrost zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw na 4,6% r/r wobec 4,7% zanotowanych w lipcu. **Według naszych szacunków dynamika płac wzrosła w sierpniu do 9,5% r/r wobec 9,3% zanotowanych w lipcu. Konsensus prognoz ukształtował się na poziomie 9,5%.**
- W środę GUS poda dane o produkcji przemysłowej i cenach producenta. Szacujemy, że dynamika produkcji przemysłowej w sierpniu ukształtowała się na poziomie 9,5% r/r wobec 10,4% zanotowanych w lipcu. Należy jednak podkreślić, że po skorygowaniu o różnicę w liczbie dni roboczych dynamika roczna w sierpniu powinna być o około 1 pkt. proc. wyższa niż w lipcu. Roczny wzrost indeksu cen producenta oceniamy w sierpniu na 1,7% wobec 1,5% zanotowanych w lipcu.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7816	2,7254

EUR/USD 1,3875 EUR/JPY 159,90 EUR/PLN 3,7735 USD/PLN 2,7195 (-24,1% wzg. koszyka).

Uwaga inwestorów skupiała się w piątek na doniesieniach z Wielkiej Brytanii; informacje o uruchomieniu „ratunkowego” finansowania dla brytyjskiego pożyczkodawcy hipotecznego Northern Rock oraz o kolejnym spadku indeksu cen nieruchomości w UK zadecydowały o silnej wyprzedaży funta w trakcie sesji azjatyckiej, a następnie europejskiej. Kurs GBP/USD zniżył się do poziomu 2,0094.. natomiast kurs EUR/GBP osiągnął najwyższy poziom od 14 miesięcy (0,6901). Jen tracił nieznacznie na wartości na otwarciu sesji (EUR/JPY zwyżkował do poziomu 160,24) jednakże późniejsza realizacja zysków na długich pozycjach w euro (w tym na EUR/USD) przyniosła spadek kursu EUR/JPY do poziomu 158,85.. Informacja o podwyższeniu stóp proc. w Chinach nie wpłynęła na notowania jena. Dolar odrobił część strat wobec euro przed publikacją figur, kurs EUR/USD zniżył się do poziomu 1,3854. Dane dot. sprzedaży detalicznej w USA (+0,3% m/m) nie wzbudziły entuzjazmu inwestorów -

szczególnie, że po wyłączeniu sprzedaży samochodów sprzedaż detaliczna spadła o 0,4% m/m.. Deficyt C/A wyniósł 190,8 mld USD (wobec oczekiwanych 192 mld USD). Dolar ponownie zaczął tracić na wartości (EUR/USD 1,3893) ale pod koniec sesji realizacja zysków na długich pozycjach w euro ponownie wzięła górę – w efekcie kurs EUR/USD powrócił na poziom wsparcia (1,3850). Przy umiarkowanym wolumenie transakcji kurs EUR/PLN zwyżkował w pierwszej połowie dnia do poziomu 3,7900/10.. realizacja zysków przed weekendem okazała się jednak ograniczona. Przy braku nowych impulsów w godzinach popołudniowych złoty odrobił część strat – notowania EUR/PLN ustabilizowały się ok. 3,7840.

Skala piątkowej korekty EUR/USD okazała się ograniczona (do poziomu wsparcia 1,3850), do czasu decyzji Fed prawdopodobna wydaje się dalsza konsolidacja w paśmie 1,3850-1,3910. Ewentualne przełamanie wsparcia 1,3850 EUR/USD oznacza głębszą korektę (z pierwszym celem na poziomie 1,3770). Mocniejsze otwarcie złotego (3,7735 EUR/PLN) sugeruje kontynuację trendu wzrostowego PLN w krótkim terminie, kluczowy może okazać się komunikat Fed..

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Prawdopodobna konsolidacja w paśmie 1,3850-1,3910 do czasu decyzji/komunikatu Fed. Przełamanie oporu 1,3925 otwiera drogę na 1,3950/1,40.

wsparcie	opór
1,3855	1,3925
1,3830	1,3910
1,3770	1,3885



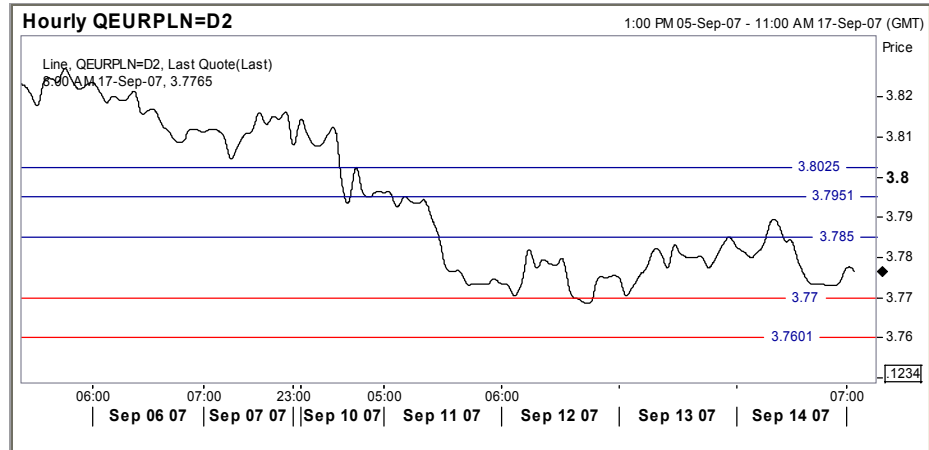
Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,7765	3,7784
ATM		
1 W	5,20	6,20
1 M	5,20	6,20
2 M	5,20	6,20
3 M	5,25	6,25
6 M	5,40	6,10
1 Y	5,40	6,10
DELTA = 25		
1 M	1 Y	
RR	1,00	1,00
Fly	0,30	0,38

Powstrzymanie korekty już ok. 3,7900 sugeruje kontynuację trendu wzrostowego PLN; przełamanie wsparcia 3,7700 otwiera drogę na 3,7600/3,7450.

wsparcie	opór
3,7700	3,8025
3,7600	3,7950
3,7450	3,7850

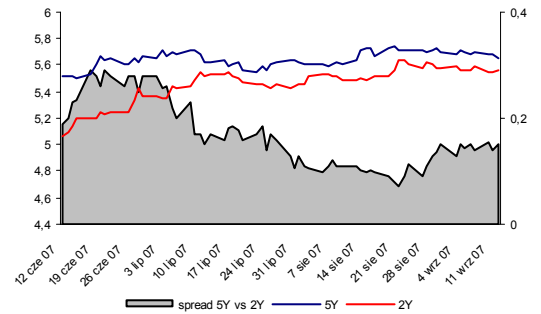
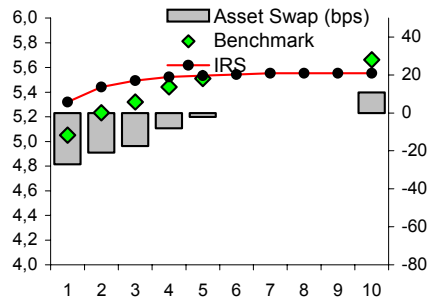


Źródło: Reuters

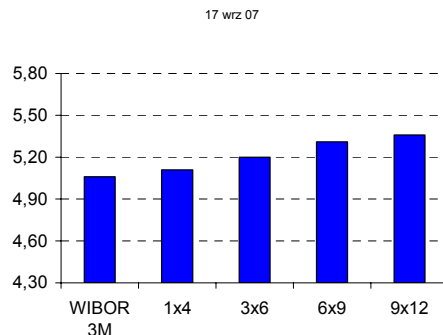
USDPLN		
SPOT	2,7223	2,7241
ATM		
1 W	7,90	8,90
1 M	7,90	8,90
2 M	7,80	8,80
3 M	7,70	8,70
6 M	7,85	8,55
1 Y	7,85	8,55
DELTA = 25		
1 M	1 Y	
RR	1,00	1,00
Fly	0,30	0,35

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,27	5,37
2Y	5,39	5,49
3Y	5,44	5,54
4Y	5,47	5,57
5Y	5,48	5,58
6Y	5,49	5,59
7Y	5,50	5,60
8Y	5,50	5,60
9Y	5,50	5,60
10Y	5,50	5,60



depo	BID	ASK
ON	4,70	4,90
1M	4,77	4,97
3M	4,86	5,06
FRA		
1x2	4,94	5,01
1x4	5,06	5,11
3x6	5,14	5,20
6x9	5,25	5,31
9x12	5,30	5,36



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych poniedziałek, 17 września 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
Polska	14:00	Zatrudnienie	sierpień	4,6%	4,6%	4,7%
Polska	14:00	Wynagrodzenia	sierpień	9,5%	9,5%	9,3%

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 UPZEDNIAJĄCĄ PISEMNAJĄ ZGODĄ AUTORÓW.