



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

Makroekonomia

Wojtyna z RPP: jeszcze jedna podwyżka w tym roku

W ocenie prof. Wojtyny jednorazowy spadek inflacji w sierpniu nie ma takiego znaczenia dla decyzji RPP jak systematyczny wzrost jednostkowego kosztu pracy (ULC)

Jak powiedział członek RPP, Andrzej Wojtyna, w wywiadzie dla Thomson Financial News, do końca tego roku możliwa jest jeszcze jedna podwyżka stóp procentowych. Natomiast podwyżki w 2008 roku nie są jego zdaniem przesądzone. Prof. Wojtyna wskazała na niepewność dotyczącą polityki gospodarczej rządu, który zostanie wyłoniony po październikowych wyborach, oraz na trudno przewidywalną sytuację globalną. Czynniki te utrudniają ocenę, czy dalsze zacieśnienie polityki pieniężnej będzie uzasadnione.

W ocenie prof. Wojtyny jednorazowy, silny spadek stopy inflacji w sierpniu, z punktu widzenia RPP nie ma takiego znaczenia jak systematyczny wzrost jednostkowego kosztu pracy (ULC) w następstwie wysokiej dynamiki wynagrodzeń. Wzrost ULC będzie jednak ograniczany przez wysoką dynamikę nakładów inwestycyjnych, które już wkrótce powinny przełożyć się na wzrost wydajności pracy, kompensując przyspieszającą dynamikę płac.

A jednak 50 bps...

Strategia FEDu to strategia zarządzającego ryzykiem, który robi wszystko by zminimalizować najpoważniejsze ryzyko – w tym przypadku ryzyko recesji

Wbrew oczekiwaniom rynku i analityków FED zdecydował się wczoraj na znaczną 50 bps obniżkę stóp procentowych.

Jak wskazuje komunikat FEDu obniżka stóp ma bezpośrednio na celu ograniczenie negatywnych dla gospodarki skutków kryzysu na rynku kredytów hipotecznych. Komentatorzy amerykańscy, w tym byli członkowie FOMC, wskazują, że strategia FEDu to strategia zarządzającego ryzykiem, który robi wszystko by zminimalizować najpoważniejsze ryzyko – w tym przypadku ryzyko recesji. Zwyczajowo znalazły się w komunikacie fragmenty mówiące o istniejących ryzykach inflacyjnych. W stwierdzeniu, że FED będzie postępował tak, aby zapewnić stabilność cen oraz trwałość wzrostu gospodarczego inwestorzy, o czym świadczą znaczne wzrosty amerykańskich indeksów giełdowych, przyłożyli większą wagę do drugiego członu. **Co ciekawe tak agresywny ruch FEDu nie wyeliminował oczekiwań na dalsze obniżki stóp. Instrumenty pochodne wyceniają większą niż 50% szansę obniżki na listopadowym posiedzeniu i kolejnej na posiedzeniu styczniowym. Jeśli działania FEDu będą dalej skorelowane z pogarszaniem sytuacji na rynku nieruchomości kolejne obniżki wydają się bardzo prawdopodobne.**

Naszym zdaniem decyzja FEDu niesie jednak ze sobą następujące ryzyka dla gosp. amerykańskiej; ryzyko inflacyjne związane z osłabieniem dolara oraz problem nadmiernej ekspozycji gospodarstw domowych na ryzyko inwestycyjne.

Dziś dane o produkcji przemysłowej i PPI

Dziś dane o produkcji przemysłowej i PPI. Oczekujemy, że dynamika produkcji przemysłowej w sierpniu wzrosła o 9,5% r/r (w lipcu zanotowano 10,4% r/r, jednak po skorygowaniu o różnicę w liczbie dni roboczych było to 8,3%). Inflację PPI oceniamy na 1,7% vs. 1,5% zanotowanych w lipcu.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7859	2,7315

EUR/USD 1,3980 EUR/JPY 162,10 EUR/PLN 3,7685 USD/PLN 2,6960 (-24,4% wzg. koszyka).

Wspólna akcja Banku Anglii (zwiększenie płynności) oraz rządu W. Brytanii (gwarantującego depozyty Northern Rock) zadecydowała o poprawie nastrojów inwestorów podczas sesji europejskiej, przyczyniając się do ograniczenia wcześniejszej wyprzedaży funta. W trakcie sesji azjatyckiej GBP/USD zniżkował do poziomu 1,9882.. odreagowanie wyprzedaży pozwoliło funtowi umocnić się do poziomu 1,9980 wobec dolara. Spadek niemieckiego indeksu oczekiwań ekonomicznych ZEW (-18,1 pkt.) nie wpłynął znacząco na notowania euro, uwaga inwestorów skupiała się już na zbliżającym się posiedzeniu Fed. Kurs EUR/USD zniżkował w godzinach porannych do poziomu 1,3826 po przełamaniu wsparcia 1,3850/30 (zlecenia stop-loss); poprawa nastrojów wzg. funta przyczyniła się również do stopniowego umocnienia euro, jeszcze w godzinach porannych EUR/USD powrócił do poprzedniego pasma wahań (1,3850-90). Ograniczenie obaw o rozszerzenie się kryzysu sub-primes w USA (po publikacji wyników finansowych Lehman Brothers) przyczyniło się do osłabienia jena oraz powiększania pozycji na „carry trades”, kurs USD/JPY zwyżkował do poziomu 115,87 a EUR/JPY odpowiednio do 160,85.. Rynek nie zareagował na publikację danych makro z USA (indeks bazowy PPI wzrósł o 0,2% m/m; znacząco spadł popyt inwestorów zagranicznych na amerykańskie obligacje – do 19,2 mld). Poprawa nastrojów wzg. rynków wschodzących sprzyjała złotemu, w trakcie sesji kurs EUR/PLN zniżkował stopniowo do poziomu 3,7780 (USD/PLN odp. do poziomu 2,7210). Wolumen transakcji był ograniczony, inwestorzy ograniczali ekspozycję przed posiedzeniem Fed.

Decyzja Fed o obniżce stóp proc. o 50pb zaspokoiła oczekiwania rynku; rynek zareagował wyprzedażą dolara, kurs EUR/USD zwyżkował do poziomu 1,3988. Obrona barier 1,40 EUR/USD oraz realizacja zysków powstrzymały trend wzrostowy euro podczas sesji nowojorskiej oraz azjatyckiej, jednakże przełamanie 1,40 oraz test poziomów 1,4050/65 w krótkim terminie wydają się prawdopodobne (najbliższym celem są obecnie poziomy 1,4105/1,4135). Zdecydowana poprawa nastrojów na giełdach oraz osłabienie jena sprzyjają dalszemu umocnieniu złotego. Przełamanie wsparcia 3,7700 EUR/PLN otwiera drogę na 3,75/3,7450 w trakcie najbliższych sesji..

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Kontynuacja trendu sugeruje przełamanie symbolicznego poziomu oporu 1,4000 oraz test poziomów 1,4050/65; niepowodzenie może skłonić inwestorów do realizacji zysków (kluczowym poziomem wsparcia w krótkim terminie jest obecnie 1,3925).

wsparcie	opór
1,3960	1,4105
1,3925	1,4050
1,3880	1,4000



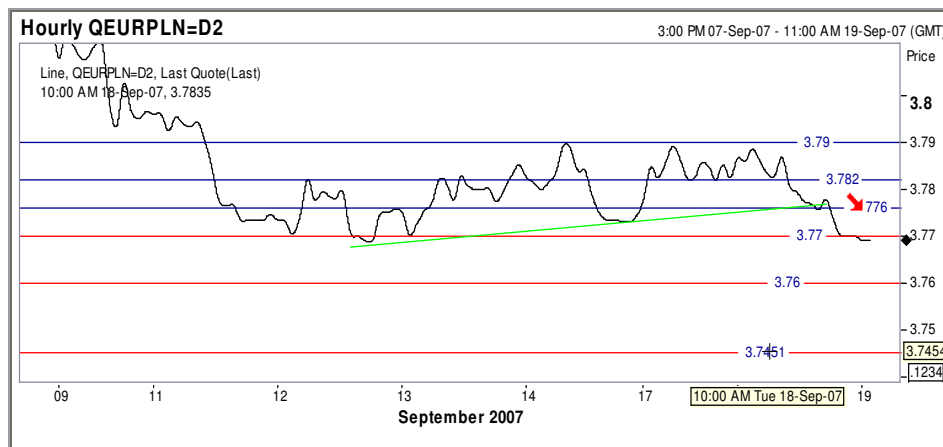
Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN	
SPOT	3,7650 3,7679
ATM	BID ASK
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

Kontynuacja trendu po przełamaniu wsparcia 3,7750/00 otwiera drogę na 3,76/3,7450 (gdzie rośnie prawdopodobieństwo realizacji zysków).

wsparcie	opór
3,7700	3,7900
3,7600	3,7820
3,7450	3,7760

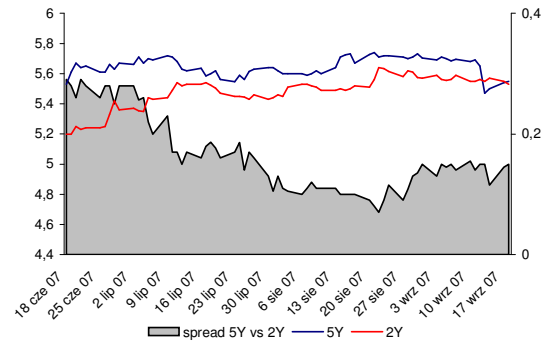
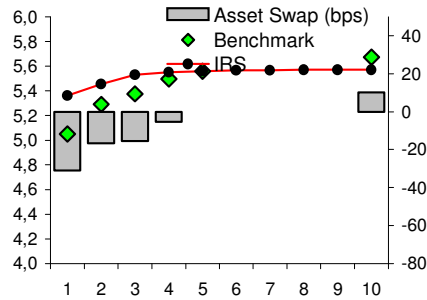


Źródło: Reuters

USDPLN	
SPOT	2,6930 2,6960
ATM	BID ASK
1 W	8,00 9,00
1 M	7,80 8,80
2 M	7,70 8,70
3 M	7,70 8,70
6 M	7,85 8,55
1 Y	7,80 8,50
DELTA = 25	
	1 M 1 Y
RR	1,00 1,00
Fly	0,30 0,35

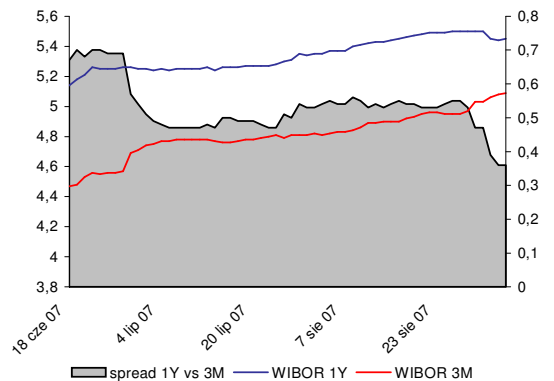
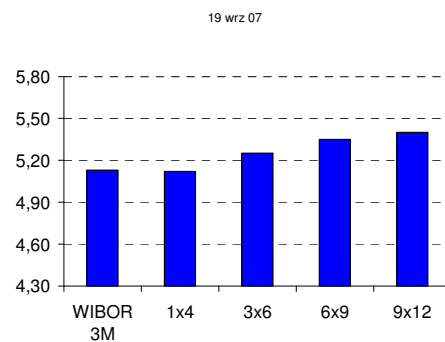
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,29	5,40
2Y	5,35	5,46
3Y	5,42	5,51
4Y	5,44	5,54
5Y	5,45	5,57
6Y	5,46	5,57
7Y	5,48	5,57
8Y	5,48	5,57
9Y	5,48	5,57
10Y	5,48	5,57



depo	BID	ASK
ON	4,75	4,95
1M	4,84	4,95
3M	4,92	5,13

FRA	BID	ASK
1x2	4,95	5,02
1x4	5,08	5,12
3x6	5,20	5,25
6x9	5,30	5,35
9x12	5,35	5,40



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych środa, 19 września 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
Polska	14:00	Produkcja przem. r/r	sierpień	9,5%	9,5%	10,4%
Polska	14:00	PPI r/r	sierpień	1,7%	1,6%	1,5%
USA	14:30	Inflacja bazowa r/r	sierpień	-	2,1%	2,2%

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 UPRIEDNIEGO 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 POPRZEDNIEGO 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 UPRIEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.