

Makroekonomia

W tym tygodniu:

Oczekujemy, że RPP nie zmieni poziomu stóp proc.. Kolejnej podwyżki spodziewamy się w listopadzie.

- Dziś o 14:00 NBP opublikuje dane o inflacji bazowej za sierpień. Szacujemy, że przede wszystkim ze względu na obniżki cen usług internetowych, inflacja bazowa netto spadła w sierpniu do 1,2% r/r z 1,5% zanotowanych w lipcu.
- We wtorek GUS opublikuje dane o sprzedaży detalicznej za sierpień. Szacujemy, że sprzedaż detaliczna wzrosła w sierpniu o 16,0% r/r wobec 17,2% zanotowanych w lipcu. Konsensus prognoz wynosi 16,7%. Wskaźniki koniunktury dla handlu są nadal bardzo dobre, niższa dynamika sprzedaży detalicznej w porównaniu do poprzedniego miesiąca jest związana z sygnalizowanym przez SAMAR zmniejszeniem dynamiki sprzedaży samochodów.
- We wtorek rozpoczyna się również posiedzenie RPP. Decyzja w sprawie stóp proc. zostanie podjęta w środę. Ostatnia niespodzianka inflacyjna praktycznie wygasila oczekiwania na podwyżkę stóp na najbliższym posiedzeniu Rady. Dane o płacach i produkcji potwierdziły jednak, że ożywienie gosp. ma charakter trwały, a jednostkowe koszty pracy rosną coraz szybciej. Projekt budżetu na przyszły rok zakłada zaś wprowadzenie ulg podatkowych, rewaloryzacji rent i emerytur oraz praktycznie wyklucza reformę finansów publicznych, dodatkowo stymulując popyt konsumpcyjny. Tak więc żaden z proinflacyjnych czynników wymienianych w czasie sierpniowej dyskusji na posiedzeniu Rady nie stracił na istotności. Oczekujemy, że RPP w komunikacie wskaże na jedynie przejściowe obniżenie wskaźnika inflacji w ostatnim miesiącu oraz podkreśli zagrożenia ze strony wzrostu płac oraz polityki fiskalnej dla inflacji. Możliwe jest również bardziej dosłowne podkreślenie, że RPP czeka z kolejnymi podwyżkami na nowe dane i projekcję inflacyjną NBP.

Minister Finansów nie widzi potrzeby podwyżek stóp proc.

Minister Finansów Z. Gilowska oceniła w piątek, że sytuacja gosp. Polski jest bardzo dobra a podwyżki stóp procentowych są niepotrzebne. Ponadto wicepremier wyraziła nadzieję, „że RPP nie będzie już nawet mówiła o podwyżce stóp, ponieważ tego rodzaju mówienie wzbudza oczekiwania inflacyjne, a mamy do czynienia z bardzo dobrym, zrównoważonym układem parametrów makroekonomicznych”.

Główny nurt ekonomii wskazuje na istotną rolę „przejrzystej” polityki monetarnej w kształtowaniu oczekiwań inflacyjnych. W przypadku dużej wiarygodności banku centralnego zapowiedź wyższych stóp procentowych w przyszłości powinna mieć podobny efekt jak sama podwyżka; ograniczenie akcji kredytowej i zwiększenie kosztu finansowania przyszłych inwestycji staje się dla firm istotnym argumentem, aby przeciwstawić się żądaniom płacowym pracowników, które z kolei mogą indukować oczekiwania na wzrost cen.

Wyższe stopy procentowe, a nawet sama zapowiedź ich podwyżki, wpływają więc w naszej ocenie na zmniejszenie oczekiwań inflacyjnych, sprzyjając realizacji celu NBP.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7666	2,6763

EUR/USD 1,4095 EUR/JPY 162,15 EUR/PLN 3,7575 USD/PLN 2,6660 (-24,9% wzg. koszyka).

Początek piątkowej sesji (europejskiej) przyniósł zadecydowaną wyprzedzą dolara, polowanie na barierę 1,4100 EUR/USD okazało się udane; kurs euro zwyżkował do rekordowego poziomu 1,4120 zanim realizacja zysków (na długich pozycjach w euro) wzięła górę. Do korekty EUR/USD przyczyniła się publikacja danych makro ze strefy euro – spadki indeksów PMI dla przemysłu oraz usług E13 ograniczyły oczekiwania na kolejną podwyżkę stóp ECB; w efekcie kurs EUR/USD zniżkował do poziomu 1,4045 w drugiej połowie dnia. Kolejny rekord (obok euro) zaliczył dolar kanadyjski, który przełamał na krótko parytet wzg. USD (0,9941). Zlecenia japońskich eksporterów zadecydowały o korekcie EUR/JPY podczas sesji azjatyckiej (160,90) jednakże kolejne godziny przyniosły powrót jena do trendu spadkowego; zwiększanie przez inwestorów pozycji „carry” sprawiło, że pod koniec sesji europejskiej kurs EUR/JPY wzrósł do poziomu 162,80 (USD/JPY odp. 115,85). Globalne osłabienie dolara oraz uspokojenie obaw inwestorów dot. kryzysu rynku hipotecznego pozwoliło ponownie umocnić się funtowi – który osiągnął poziom odp. 2,0195 wobec dolara oraz 0,6967 wobec euro. W drugiej połowie sesji po okresie konsolidacji powrócił popyt na waluty CE4, kurs EUR/PLN zniżkował pod koniec dnia do poziomu 3,7580 (a USD/PLN odp. do poziomu 2,6680), forint osiągnął poziom 249,50 wobec euro.

Niezmiennie słabe nastroje wobec dolara sprzyjają testowaniu kolejnych poziomów oporu – prawdopodobna wydaje się kolejna próba przełamania poziomu 1,4135 EUR/USD; wzrost apetytu na ryzyko oznacza perspektywę dalszego osłabienia jena, przełamanie oporu 162,40 otwiera drogę na 163,00/164,50. Złoty znajduje się blisko celu 3,7500/3,7450.. przy trwającej spekulacji odnośnie skali obniżek Fed do końca roku, nie można wykluczyć kontynuacji trendu (tj. bezpośredniego umocnienia się złotego do poziomów 3,73/3,72 wobec euro).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Kontynuacja trendu, prawdopodobny test poziomu oporu 1,4135; przełamanie otwiera drogę na 1,4160/1,4200; kluczowym poziomem wsparcia jest obecnie 1,4040/20.

wsparcie	opór
1,4080	1,4200
1,4040	1,4160
1,4020	1,4135



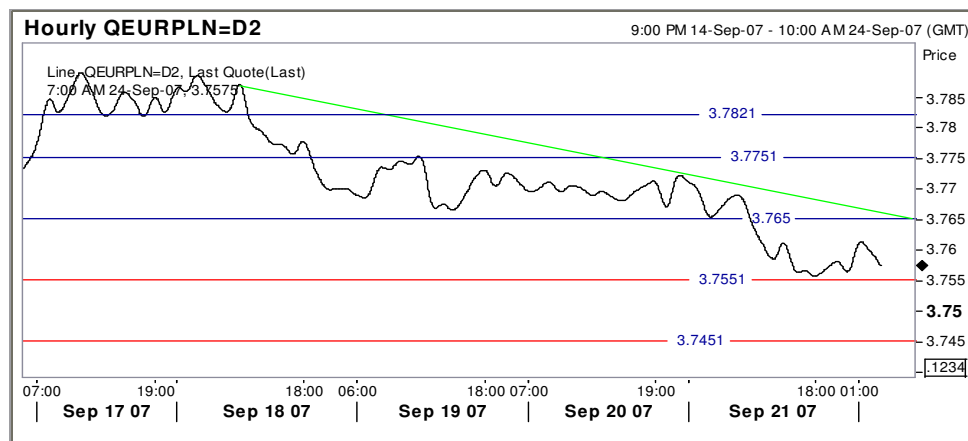
Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,7571	3,7598
ATM	BID	ASK
1 W	5,30	6,30
1 M	5,30	6,30
2 M	5,30	6,30
3 M	5,30	6,30
6 M	5,45	6,15
1 Y	5,45	6,15
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,85	1,00
Fly	0,30	0,38

Kontynuacja trendu oznacza test poziomów wsparcia 3,7550/3,7450 w krótkim terminie, przełamanie otwiera drogę na 3,73/3,72.

wsparcie	opór
3,7550	3,7820
3,7450	3,7750
3,7300	3,7650

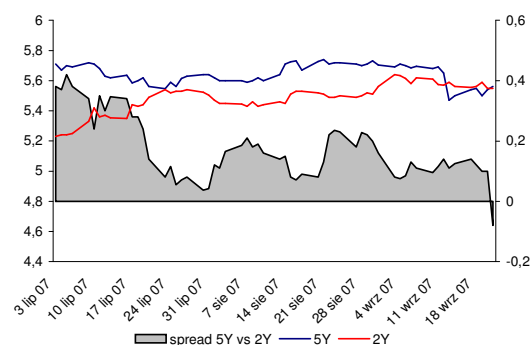
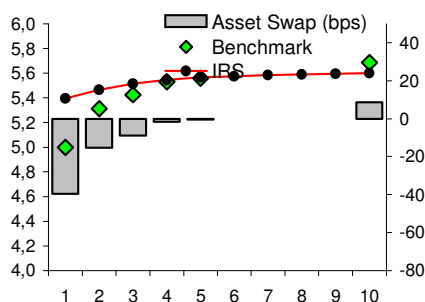


Źródło: Reuters

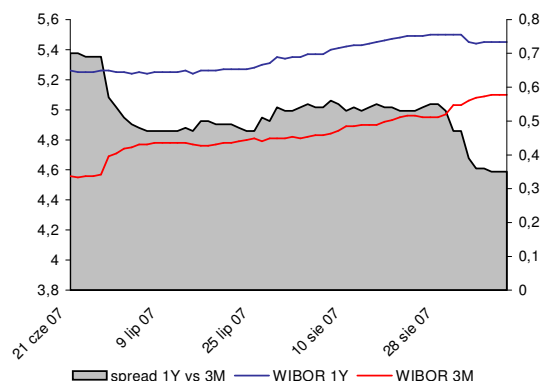
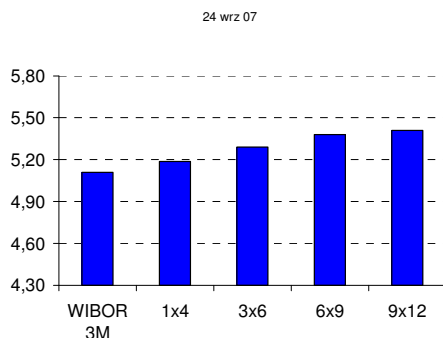
USDPLN		
SPOT	2,6620	2,6650
ATM	BID	ASK
1 W	8,25	9,25
1 M	7,80	8,80
2 M	7,70	8,70
3 M	7,70	8,70
6 M	7,85	8,55
1 Y	7,80	8,50
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,00	1,00
Fly	0,30	0,35

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,31	5,42
2Y	5,42	5,52
3Y	5,47	5,57
4Y	5,52	5,61
5Y	5,53	5,62
6Y	5,53	5,63
7Y	5,54	5,64
8Y	5,54	5,64
9Y	5,55	5,66
10Y	5,55	5,65



depo	BID	ASK
ON	4,50	4,80
1M	4,81	5,01
3M	4,91	5,11
FRA	BID	ASK
1x2	4,95	5,01
1x4	5,14	5,19
3x6	5,24	5,29
6x9	5,33	5,38
9x12	5,36	5,41



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych poniedziałek, 24 września 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
Polska	14:00	Inflacja bazowa netto r/r	sierpień	1,2%	1,2%	1,5%

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 UPZEDNIA PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.