



BRE BANK SA

NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓW



ERNEST PYTLARCYK TEL. 829 0166
MARCIN MAZUREK TEL. 829 0183
RADOSŁAW CHOLEWIŃSKI TEL. 829 1207
WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188
E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 4

Daily Letter

piątek, 5 października 2007

Makroekonomia

Prezes NBP „czeka i obserwuje”

Zdaniem prezesa NBP postawa "wait and see" w polityce pieniężnej wydaje się obecnie najbardziej właściwa

Prezes NBP S. Skrzypek podkreślił wczoraj, że postawa "wait and see" w polityce pieniężnej wydaje się obecnie najbardziej właściwa. Za czekaniem i obserwacją, jego zdaniem, przemawiają skala niedawnych turbulencji na rynkach finansowych (choć prezes podkreśla, że nie ma żadnych zagrożeń ze sfery realnej) oraz ciągle niska inflacja. Według prezesa model ECMOD (oficjalny model prognostyczny NBP), jak również prognozy ekspertów wskazują, że inflacja utrzyma się do końca roku w okolicach celu inflacyjnego 2,5%. Prezes nie wypowiedział się jednak wprost na temat średniookresowych perspektyw inflacji. Te, naszym zdaniem, są już znacznie gorsze. Pomimo iż liczba firm zapowiadających podwyżki cen produkowanych towarów pod wpływem wzrostu kosztów płacowych to obecnie około 5% (prezes wskazywał wczoraj na brak presji inflacyjnej w skali mikro), pamiętajmy, że wskaźnik ten wzrósł przez kilka kwartałów z około 2%. Wysoka dynamika (około 10% r/r) jednostkowych kosztów pracy powoduje, że nawet jeśli udział kosztów pracy w całości kosztów przedsiębiorstw nie przekracza 15%, przejściowe obniżenie marż, a finalnie podwyżka cen szeregu towarów i usług wydaje się bardzo prawdopodobna. Naszym zdaniem, biorąc pod uwagę trwałość ożywienia gospodarczego oraz szybko rosnący popyt konsumpcyjny, inflacja powinna silnie rosnąć w 2008 roku.

Stopa EBC na razie bez zmian, podwyżka w tym roku mało prawdopodobna

Komunikat po posiedzeniu wygłoszony przez J-C. Tricheta sugeruje, że prognozy EBC dotyczące wzrostu gospodarczego są korzystne; wpływ ewentualnego spowolnienia dynamiki wzrostu popytu w USA nie będzie duży, gdyż rolę popytowej lokomotywy przejmą po części kraje emerging markets. Perspektywy dla tempa wzrostu cen nie są już tak korzystne i balans ryzyk przechylił się w stronę wzrostu inflacji w średnim okresie. Na możliwość zrealizowania takiego scenariusza wskazuje przede wszystkim wciąż wysoka dynamika podaży pieniądza i kredytu. Ankiety pokazują również dalszy wzrost oczekiwań inflacyjnych, co może niekorzystnie wpływać na kontrakty płacowe negocjowane zbiorowo w ramach związków. W obliczu dobrych perspektyw wzrostu gospodarczego oraz dodatkowego ryzyka dla inflacji, jednej podwyżki do końca roku nie sposób jeszcze w tym momencie definitywnie wykluczyć. Co prawda w wypowiedzi szefa EBC nie pojawiło się słowo-klucz „strong vigilance”, nie przekreśla to jeszcze jednej, „prewencyjnej”, podwyżki na koniec cyklu. Szanse na zrealizowanie tego scenariusza są niewielkie, lecz nie można ich uznać za dostatecznie bliskie zera. Znacznie obniża je wysoki kurs euro, zdecydowanie niekorzystny dla eksporterów.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7690	2,6610

EUR/USD 1,4130 EUR/JPY 164,60 EUR/PLN 3,7670 USD/PLN 2,6660 (-24,8% wzg. koszyka).

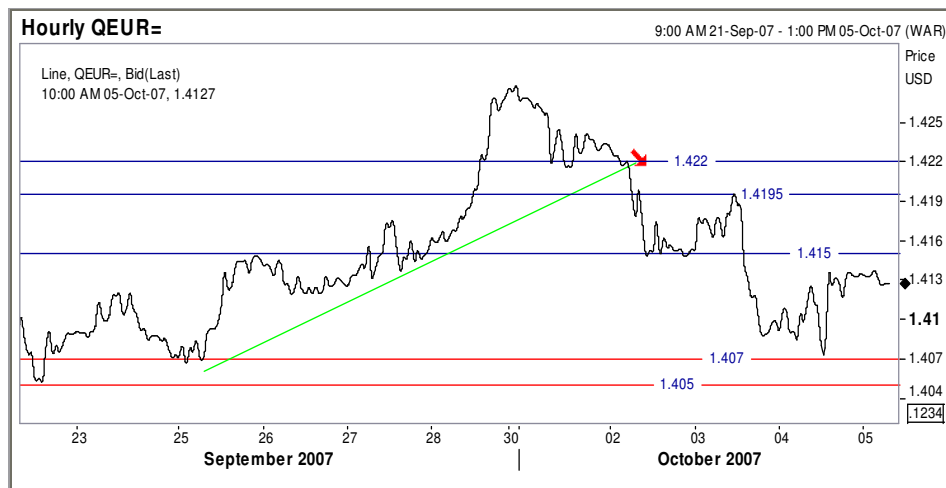
Realizacja zysków na krótkich pozycjach w USD podczas sesji nowojorskiej pozwoliła dolarowi umocnić się do poziomu 1,4080 EUR/USD. Pomimo stosunkowo optymistycznego komentarza Greenspan'a odnośnie kryzysu na rynku kredytów hipotecznych dalsze zyski dolara okazały się ograniczone. Techniczny trading dominował w trakcie sesji europejskiej, w oczekiwaniu na decyzję oraz komunikat ECB kurs euro pozostawał w paśmie wahań 1,4080-1,4130. Zgodnie z oczekiwaniami rynku Bank Anglii oraz ECB pozostawiły stopy proc. bez zmian, natomiast konferencja prasowa Trichet'a dostarczyła pretekstu do wyprzedazy euro oraz polowania na zlecenia stop-loss (początkowe komentarze prezesa ECB dot. solidnych japońskich „fundamentów” oraz zaakcentowanie większego ryzyka dla wzrostu gospodarczego E13). Kurs EUR/USD zniżkował do poziomu 1,4068 a EUR/JPY odp. do poziomu 163,94. Neutralne w tonie komentarze przedstawicieli ECB odn. polityki pieniężnej podtrzymały oczekiwania, że ECB wstrzyma się z kolejną podwyżką stóp procentowych do końca roku. Przełamanie wsparcia 1,4075 EUR/USD okazało się nietrwałe, dane makro z USA zadecydowały o pogorszeniu nastrojów wzg. USD (zamówienia w przemyśle USA spadły w VIII o 3,3%); pod koniec sesji kurs euro zwyżkował do poziomu 1,4145.. Na wartości zyskiwał funt, po decyzji BoE kurs GBP/USD zwyżkował stopniowo do poziomu 2,0420 (EUR/GBP odp. zniżkował do poziomu 0,6910). Złoty umocnił się w drugiej połowie dnia wobec euro, osiągając pod koniec sesji poziom 3,7650 (rynek pozytywnie odebrał decyzję ECB); równocześnie wraz ze wzrostem EUR/USD kurs USD/PLN zniżkował do poziomu 2,6620..

Poziom oporu 1,4150 EUR/USD ograniczył dalsze umocnienie euro w trakcie sesji nowojorskiej oraz azjatyckiej; w centrum uwagi znajdują się dziś publikacja danych makro z USA, korzystne dane z rynku pracy mogą zadecydować o przełamaniu wsparcia 1,4050 (ewent. 1,4000) EUR/USD.. otwierając tym samym drogę na 1,3935/1,3850. Złoty prawdopodobnie pozostanie w wąskim paśmie wahań 3,7650-3,7750 EUR/PLN do czasu publikacji figur z USA.. jakkolwiek komunikat ECB przyczynił się poprawy nastrojów wzg. rynków wschodzących oraz „carry”, dla dalszego umocnienia złotego kluczowe jest przełamanie wsparcia 3,7600 EUR/PLN w krótkim terminie.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja w paśmie 1,4110-50 do czasu publikacji figur z USA; ewent. przełamanie oporu 1,4150/60 sugeruje kontynuację trendu wzrostowego euro, poniżej 1,4050/60 oraz 1,4000 prawdopodobne zlecenia stop-loss.

wsparcie	opór
1,4070	1,4220
1,4050	1,4195
1,4000	1,4150



Źródło: Reuter

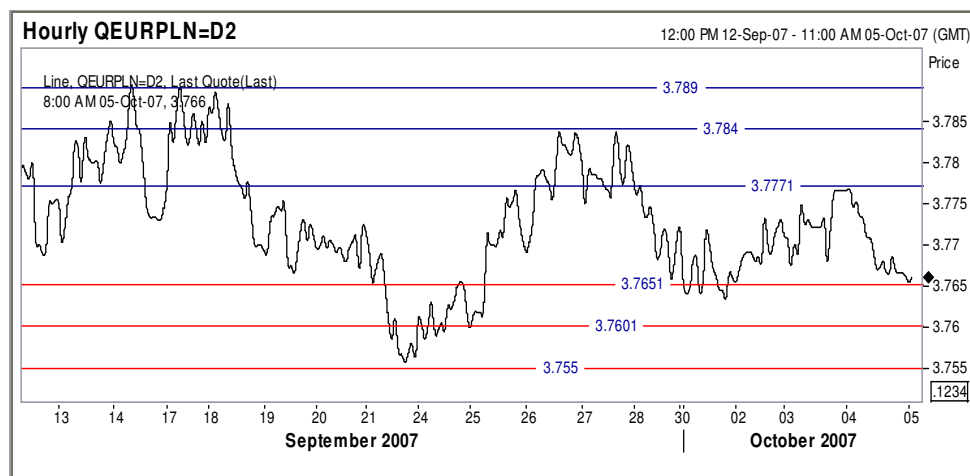
Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	BID	ASK
3,7640	3,7668	
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	5,40	6,10
1 Y	5,40	6,10
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,80	1,00
Fly	0,30	0,38

Prawdopodobna konsolidacja w paśmie 3,7600-3,7750 do czasu publikacji figur z USA; poprawa nastrojów wzg. CE4 sugeruje dalsze umocnienie złotego w krótkim terminie (kluczowe jest przełamanie wsparcia 3,7600 na bazie dziennej).

wsparcie	opór
3,7650	3,7890
3,7600	3,7840
3,7550	3,7770

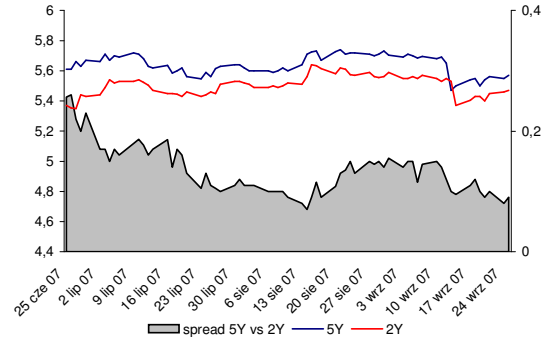
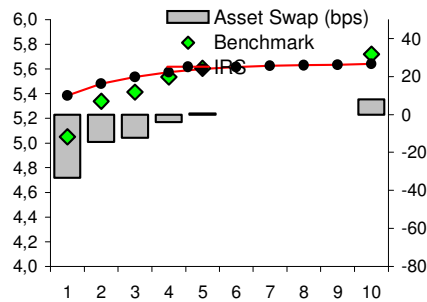
USDPLN		
SPOT	BID	ASK
2,6648	2,6678	
ATM	BID	ASK
1 W	7,85	8,85
1 M	7,80	8,80
2 M	7,70	8,70
3 M	7,70	8,70
6 M	7,85	8,55
1 Y	7,75	8,45
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,00	1,00
Fly	0,30	0,35



Źródło: Reuters

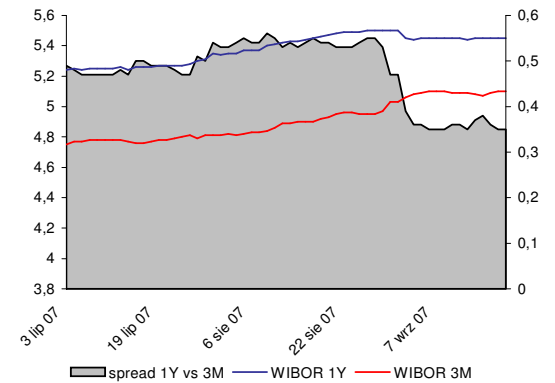
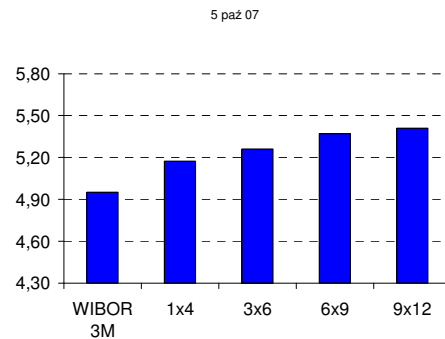
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,33	5,43
2Y	5,43	5,51
3Y	5,50	5,57
4Y	5,53	5,61
5Y	5,55	5,64
6Y	5,57	5,66
7Y	5,58	5,67
8Y	5,58	5,67
9Y	5,59	5,68
10Y	5,59	5,68



depo	BID	ASK
ON	4,65	4,85
1M	4,70	4,80
3M	4,85	4,95

FRA	BID	ASK
1x2	4,96	5,01
1x4	5,12	5,17
3x6	5,21	5,26
6x9	5,32	5,37
9x12	5,36	5,41



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych piątek, 5 października 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
Polska	14:00	Oficjalne aktywa rezerwowe	na 30.09	-	-	157,3 mld zł
USA	14:30	Non-farm payrolls	wrzesień	-	105 tyś.	-4 tyś.
USA	14:30	Stopa bezrobocia	wrzesień	-	4,7%	4,6%

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 SĄ, 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 PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.