



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

czwartek, 11 października 2007

Makroekonomia

Rada Naukowa NBP o podwyżkach stóp procentowych

Zdaniem Rady Naukowej przy zarządzie NBPO sierpniowa podwyżka stóp była pochopna i "merytorycznie nieuzasadniona".

Kontrowersje oraz rozbieżności poglądów co do bieżącej polityki monetarnej wciągnęły do dyskusji przedstawiciele Rady Naukowej przy zarządzie NBP. Być może jesteśmy więc świadkami rodzenia się nowej tradycji. Przewodniczący Rady Naukowej prof. Alojzy Nowak powiedział, że gremium nie jest za podwyżkami stóp procentowych. Prof. Nowak przedstawił dane przygotowane przez NBP, z których wynika, że udział kosztów pracy w kosztach ogólnych przedsiębiorstw nie zmienił się znacząco na przestrzeni ostatnich czterech lat. Jego zdaniem "trudno jest dziś oczekiwać, że presja spowodowana wzrostem kosztów pracy była tak silna, żeby wywoływać procesy inflacyjne". Inny z członków rady, **Jerzy Nowakowski, powiedział, że sierpniowa podwyżka stóp była pochopna i "merytorycznie nieuzasadniona". Zdaniem Nowakowskiego RPP mogła obserwować sytuację, a znając dzisiejsze dane nie podjęłaby decyzji o podwyżce.**

Rada Naukowa ocenia jednocześnie perspektywy dla wzrostu gospodarczego jako bardzo dobre i wręcz nie widzi „czynników, które byłyby w stanie doprowadzić do pogorszenia wzrostu PKB w przeciągu 2-3 lat". Prof. Nowak dodał, że Rada Naukowa zamierza się spotkać z RPP w połowie listopada.

Dane o udziale kosztów pracy w ogóle kosztów przedsiębiorstw (około 15%) są znane środowisku ekonomistów (ostatnio prof. Hockuba powoływał się na nie podczas seminarium organizowanego przez NBP) i nie zmieniają naszego poglądu, że dynamika kosztów pracy przekraczająca 10% będzie skutkować niezaniebnywalnym wzrostem ogółu kosztów, co może w średnim okresie prowadzić do dodatkowego wzrostu cen. **Fakt niskiej bieżącej inflacji, związany zresztą z czynnikiem o charakterze jednorazowym (patrz promocyjna obniżka cen usług internetowych), nie oznacza, że RPP nie może oddziaływać w stronę zmniejszenia presji cenowej w przyszłości.** Ta zaś, w świetle ostatniego komunikatu powoduje, że RPP ciągle ocenia prawdopodobieństwo wzrostu inflacji powyżej celu jako wyższe niż jej spadku. Oczekujemy, że kluczowym dla bieżącej polityki monetarnej nie będzie więc bieżąca dana o inflacji (może ona jednak wpłynąć na nastroje rynku) ale ocena średniookresowej ścieżki inflacji zawarta w najnowszej projekcji inflacyjnej.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7464	2,6505

EUR/USD 1,4160 EUR/JPY 166,15 EUR/PLN 3,75 USD/PLN 2,6480 (-25,2% wzg. koszyka).

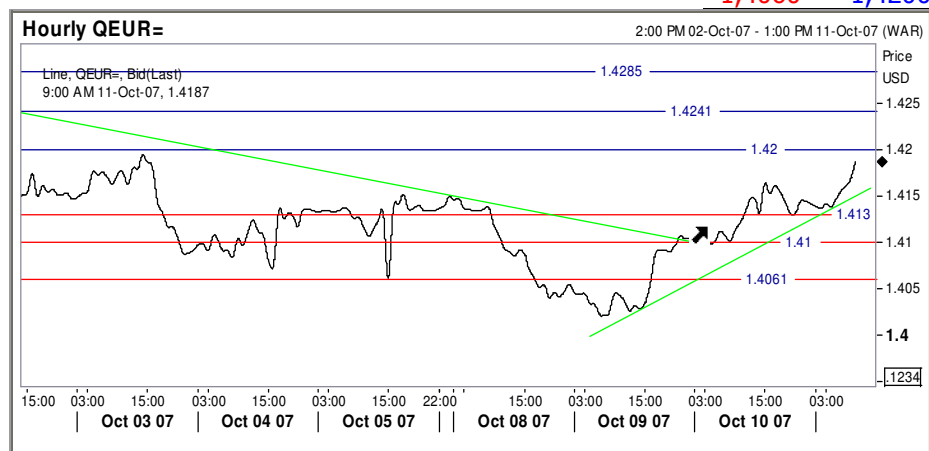
Korzystne nastroje na głównych giełdach przyczyniły się do wzrostu apetytu na „carry”. Na wartości wyraźnie traciły jen oraz frank szwajcarski, natomiast zyskiwały (oprócz tradycyjnych walut „carry”) euro oraz funt. Jastrzębie komentarze King’a (BoE) dot. polityki monetarnej ograniczyły oczekiwania na obniżkę stóp procentowych w Wielkiej Brytanii, a wypowiedź Trichet’a (ECB) umocniła przekonanie inwestorów, że cykl podwyżek stóp w strefie euro nie dobiegł końca. Kurs EUR/JPY zwyżkował w drugiej połowie dnia do poziomu 166,25; analogicznie wspólna waluta zyskała na wartości wobec dolara (1,4171) oraz franka (1,6733). Realizacja zysków na relacji GBP/USD ok. 2,0476 ograniczyła dalszą aprecjację funta. Perspektywa podwyżki stóp w Polsce oraz poprawa sentymentu wzg. rynków wschodzących przyczyniły się do porannego umocnienia złotego do poziomu 3,7420 EUR/PLN (odp. 2,6490 USD/PLN), jednakże zabrakło impulsu do trwałego przełamania wsparcia 3,7445.. W drugiej połowie dnia notowania EUR/PLN ustabilizowały się w wąskim paśmie wahań 3,7450-80 przy ograniczonym wolumenie transakcji; również EUR/HUF nie był w stanie przełamać wsparcia 249,15/00. Wraz z korektą EUR/USD złoty umocnił się nieznacznie wobec dolara – osiągając poziom 2,6435.

BoJ głosował 8:1 za pozostawieniem stóp proc. bez zmian; decyzja ta (oraz perspektywa utrzymania przez BoJ obecnej polityki) przyczyniły się do dalszego osłabienia jena – kurs EUR/JPY zwyżkował do poziomu 166,50. Dolar ponownie tracił na wartości na otwarciu sesji europejskie, przełamanie oporu 1,4150/60 EUR/USD uruchomiło zlecenia stop-loss (1,4190). Kontynuacja trendu oznacza test oporu 1,4200 EUR/USD, trwałe przełamanie otwiera drogę na 1,4240/1,4285. Pomimo trwającego osłabienia jena złoty nie był w stanie przełamać wsparcia 3,7450 EUR/PLN; wobec braku nowego impulsu prawdopodobna wydaje się konsolidacja w paśmie 3,7450-3,7600 EUR/PLN.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Prawdopodobny test oporu 1,4200; przełamanie otwiera drogę na 1,4240/1,4285.

wsparcie	opór
1,4130	1,4285
1,4100	1,4240
1,4060	1,4200



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	BID	ASK
3,7492	3,7530	
1 W	5,00	6,00
1 M	5,05	6,05
2 M	5,05	6,05
3 M	5,05	6,05
6 M	5,20	5,90
1 Y	5,20	5,90
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,60	0,90
Fly	0,30	0,38

Poziom wsparcia 3,7450 obronił się, prawdopodobna wydaje się konsolidacja w paśmie 3,7450-3,7600.

wsparcie	opór
3,7445	3,7680
3,7350	3,7600
3,7200	3,7555

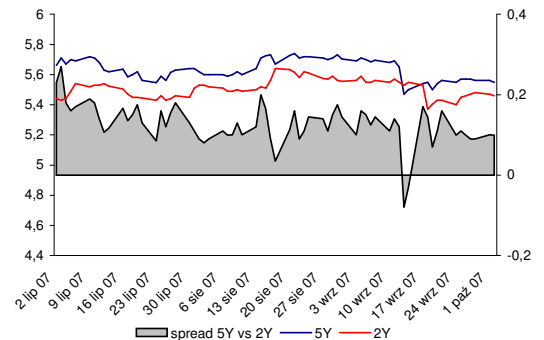
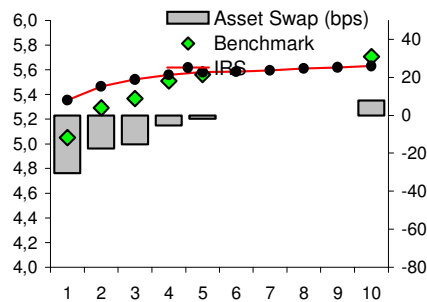


Źródło: Reuters

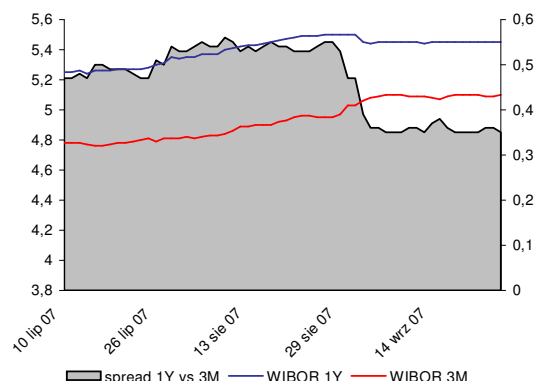
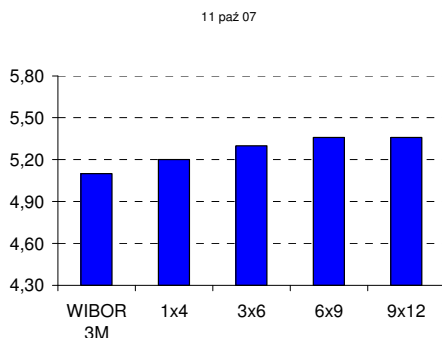
USDPLN		
SPOT	BID	ASK
2,6430	2,6453	
1 W	7,70	8,70
1 M	7,90	8,90
2 M	7,90	8,90
3 M	7,90	8,90
6 M	8,05	8,75
1 Y	8,05	8,75
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,90	0,90
Fly	0,30	0,35

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,32	5,41
2Y	5,40	5,51
3Y	5,47	5,56
4Y	5,48	5,60
5Y	5,52	5,63
6Y	5,53	5,64
7Y	5,54	5,65
8Y	5,55	5,65
9Y	5,56	5,66
10Y	5,57	5,67



depo	BID	ASK
ON	4,73	4,92
1M	4,77	4,96
3M	4,91	5,10
FRA	BID	ASK
1x2	4,96	5,02
1x4	5,14	5,20
3x6	5,23	5,30
6x9	5,30	5,36
9x12	5,30	5,36



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych czwartek, 11 października 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	PKB (odczyt finalny) r/r	II kw	-	2,5%	2,5%
USA	14:30	Nowo zarejestrowani bezrobotni	tydz. do 06.10	-	-	317 tys.
USA	14:30	Bilans handlowy	sierpień	-	-\$58,68 mld	-\$59,28 mld

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 UPZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.