



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

Daily Letter

środa, 17 października 2007

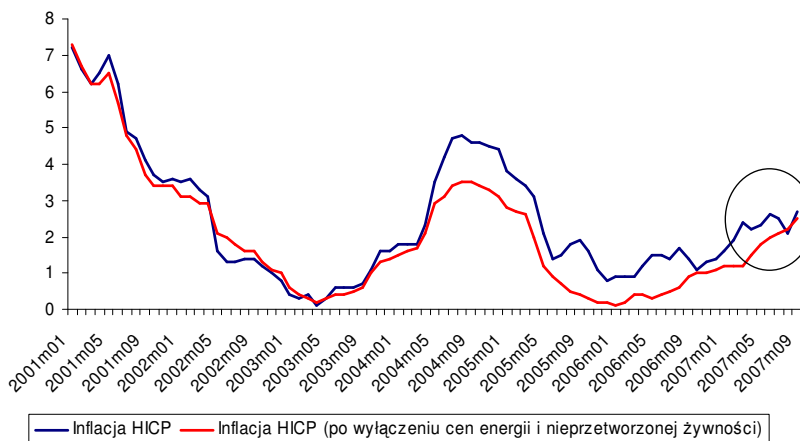
STRON: 5

Makroekonomia

Silny wzrost inflacji HICP we wrześniu

CPI w październiku według naszych szacunków wzrośnie do 2,7%, inflacja HICP może zbliżyć się do 3%.

W tym miesiącu odrobinę miejsca ponownie poświęcamy analizie wskaźnika inflacji HICP liczonego przez Eurostat (zasadnicza różnica między CPI i HICP polega nadym, że HICP uwzględnia oprócz budżetów gosp. domowych również dane z rachunków narodowych). We wrześniu inflacja HICP wzrosła do 2,7% z 2,1% zanotowanych w sierpniu. Dla porównania inflacja CPI wzrosła we wrześniu do 2,3% z 1,5%. Co ciekawe, znaczny wzrost do 2,5% z 2,2% zanotowano we wskaźniku inflacji bazowej liczonej na koszyku HICP po wyłączeniu cen energii i żywności nieprzetworzonej. Wskaźnik ten naszym zdaniem w najpełniejszym stopniu odzwierciedla właściwy trend procesów inflacyjnych. Oceniamy, że w najbliższych miesiącach wzrosty HICP i CPI będą kontynuowane. **CPI w październiku według naszych szacunków wzrośnie do 2,7%, inflacja HICP może zbliżyć się do 3%. W sytuacji rosnącej inflacji (do końca roku ścieżkę inflacji w znacznym stopniu determinują efekty bazowe z 2006 roku) mogą odbudowywać się oczekiwania na podwyżki stóp procentowych.**



Jastrzębia wypowiedź prof. Filara z RPP i zmiana oczekiwań rynkowych

Zdaniem Filara RPP jest gotowa do natychmiastowego działania

Prof. Filar z RPP zapewnił wczoraj, że większość RPP jest zaniepokojona wzrostem presji inflacyjnej i jest gotowa do natychmiastowego działania „gdy tylko zajdzie potrzeba”. Jego zdaniem większość Rady nie wyznaje również zasady „wait and see” (tak zwykle się charakteryzować nastroje w RPP po ostatniej decyzji i na to wskazywała choćby wczorajsza wypowiedź prezesa NBP). Tym samym prof. Filar zdystansował się od dość gołębih wypowiedzi swoich z początku miesiąca oraz wyprowadził z błędu analityków i rynek co do

rzekomej „łagodności” RPP.

Prawdopodobieństwo podwyżki stóp gwałtownie wzrosło po wypowiedzi prof. Filara. Przed publikacją danych o inflacji rynek wycenił to prawdopodobieństwo na 0% po publikacji danych o inflacji prawdopodobieństwo to wzrosło do 30%. Po wypowiedzi prof. Filara wynosi około 70%! Oczekujemy, że podobna zmiana nastąpi w oczekiwaniach i komentarzach analityków.

W takiej sytuacji nie pozostaje nam nic poza utrzymaniem dotychczasowego poglądu; średniookresowe perspektywy dla inflacji, głównie ze względu na wzrost kosztów pracy, nie są najlepsze. Taką diagnozę powinna potwierdzić również nowa projekcja inflacyjna NBP. Aby przeciwdziałać wzrostowi presji inflacyjnej w przyszłości RPP zdecyduje się na podwyżkę stóp już w październiku.

Indeks ZEW powyżej oczekiwań

Oczekiwania analityków stabilizują się.

Odczyt indeksu ZEW za październik okazał się wyższy od oczekiwań i nie zmienił wartości w stosunku do poprzedniego miesiąca uplasowanej na poziomie -18,1 pkt. Obniżył się natomiast indeks bieżący i odnotował 70,2 pkt. Niezmieniona ocena sytuacji przewidywanej oznacza, że negatywna ocena skutków kryzysu na rynku subprime powoli wygasa, jednak obawy o spadek konkurencyjności niemieckiego eksportu (silne euro) oraz groźba spowolnienia gospodarczego w USA nie pozwalają na sformułowanie korzystniejszych oczekiwań. **Można powiedzieć, że oczekiwania analityków i inwestorów instytucjonalnych stabilizują się. Ważniejsza jednak wydaje się opinia uczestników rynku, wyrażona przez indeks IFO, którego publikacja nastąpi w przyszłym tygodniu.**

Dane z USA potwierdzają wcześniejsze tendencje

Jeszcze w III kwartale zakupy inwestycyjne przedsiębiorstw nie były niskie, w IV kwartale może jednak dojść do ich osłabienia, co obniży PKB.

Produkcja przemysłowa w USA wzrosła zgodnie z oczekiwaniami usytuowanymi na poziomie 0,1% m/m i 1,9% r/r. Wśród produktów finalnych, obniżyła się produkcja dóbr konsumpcyjnych (-0,3% m/m), wzrosło natomiast wytwarzanie dóbr inwestycyjnych (0,4% m/m); dynamika tej drugiej kategorii wyniosła aż 7% r/r w III kwartale. Zaskoczeniem zdecydowanie nie jest ponowny spadek produkcji komponentów budowlanych (-0,2%). Wykorzystanie mocy wytwórczych nie zmieniło się w stosunku do poprzedniego miesiąca, kiedy wyniosło 82,1%. Znacznie zwiększyło się obciążenie mocy wytwórczych na wstępnym etapie produkcji; spadło natomiast w fazie pośredniej i finalnej. Wśród poszczególnych sekcji wzrost do 90,6% odnotowano w górnictwie przy spadkach w usługach użyteczności publicznej (*utilities*) do 87,8% i przetwórstwie przemysłowym (do 80,4%). Z danych wynika dość jednoznacznie, że wzrosty podaży strony gospodarki amerykańskiej napędzane są głównie przez zakłady zajmujące się przetwórstwem ropy naftowej, choć wywarzają one na razie mniej niż w roku ubiegłym. **Widać jednak, że jeszcze w III kwartale zakupy inwestycyjne przedsiębiorstw nie były niskie. Problemy z inwestycjami mogą się pojawić dopiero w IV kwartale, co doprowadzi do obniżenia tempa wzrostu PKB.**

Do poziomu najniższego od 1985 roku obniżył się w październiku indeks NAHB dotyczący sprzedaży nowych domów jednorodzinnych (18 pkt.). Znacznie obniżyło się też zainteresowanie nowych nabywców (ocena na poziomie 15 pkt. w porównaniu do 17 pkt. miesiąc wcześniej). Nadwyżka podaży domów utrzymuje się, co stwarza presję na ciągły spadek cen nieruchomości i uszczupla możliwości kredytowe Amerykanów. **Nadwyżka podaży powinna zostać wyeliminowana w półrocznej perspektywie a wtedy sytuacja na rynku nowych domów zacznie się poprawiać.**

Posiedzenie RPP, 31. października

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (według krzywej OIS)
Podwyżka o 25 bps	70%
Stopy bez zmian	30%
Obniżka o 25 bps	0%

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7190	2,6223

EUR/USD 1,4170 EUR/JPY 165,00 EUR/PLN 3,7170 USD/PLN 2,6230

Wczoraj dolar był relatywnie stabilny i niewrażliwy na spadki na Wall Street oraz opublikowane dane o dużym odpływie kapitału z gospodarki amerykańskiej w sierpniu. Inwestorzy nie dopatrzili się analogii pomiędzy obecną sytuacją a sierpniowymi zawirowaniami na rynkach finansowych, dolar zyskał nawet nieznacznie wobec euro kończąc sesję amerykańską na poziomie 1,4174 wobec 1,4206 z otwarcia do czego przyczyniła się realizacja zysków na pozycjach „carry” oraz wyprzedaż EUR/JPY. Awersja do ryzyka rosła wobec zbliżającego się szczytu G7 oraz rosnącego ryzyka geopolitycznego (możliwe wejście armii tureckiej do Iraku). We wtorek złoty tracił na wartości. Odreagowanie nastąpiło dopiero po informacji z MinFin-u - resort zakłada „łagodny przebieg tendencji aprecjacyjnej złotego”. Pod koniec sesji kurs złotego wobec euro oscylował ok. 3,7120.

Dolar może znaleźć się pod presją w związku z publikacją wyników finansowych J.P. Morgan Chase, jeśli te potwierdzą obawy o finansowe skutki kryzysu na rynku subprime. Zmienności na rynku walutowym sprzyjają oczekiwanie na piątkowy szczyt G7, gdzie nie można wykluczyć interwencji słownych skierowanych przeciwko mocnemu kursowi euro, oraz niepewność związana z możliwością interwencji wojskowej Turcji w Iraku. Z drugiej strony, brak „narzekań” na kurs euro z gospodarki niemieckiej czyni ostrzejsze interwencje słowne mniej prawdopodobnymi..

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Silna realizacja zysków na EUR/JPY może przesądzić o przełamaniu wsparcia 1,4150 EUR/USD; kluczowym poziomem wsparcia w krótkim terminie pozostaje 1,4060/40.

wsparcie	opór
1,4150	1,4280
1,4060	1,4240
1,3925	1,4190



Źródło: Reuter

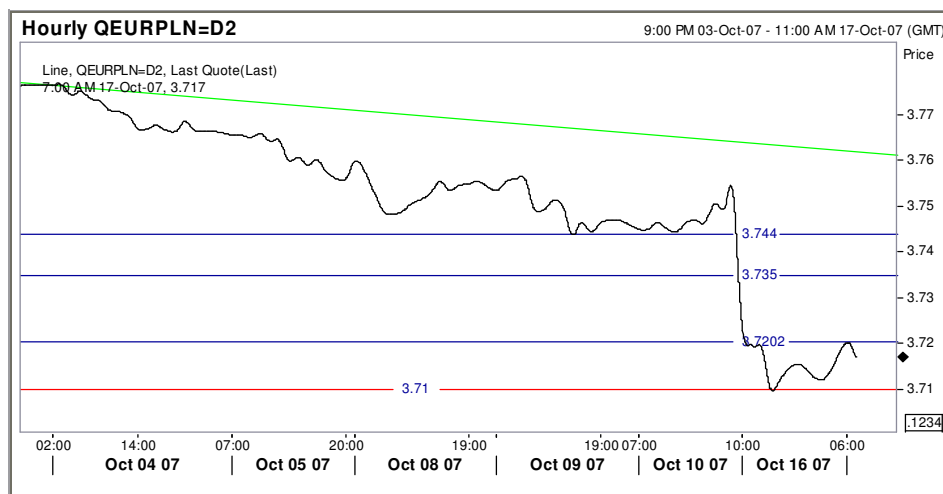
Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,7195	3,7220
ATM	BID	ASK
1 W	5,10	6,10
1 M	5,15	6,15
2 M	5,10	6,10
3 M	5,10	6,10
6 M	5,15	5,85
1 Y	5,10	5,80
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,60	0,80
Fly	0,30	0,38

Realizacja zysków powinna być ograniczona do poziomu oporu 3,7350 (maks. 3,7440); w średnim terminie prawdopodobna kontynuacja trendu wzrostowego PLN (oraz przełamanie wsparcia 3,70)

wsparcie	opór
3,7100	3,7440
3,7000	3,7350
3,6850	3,7200

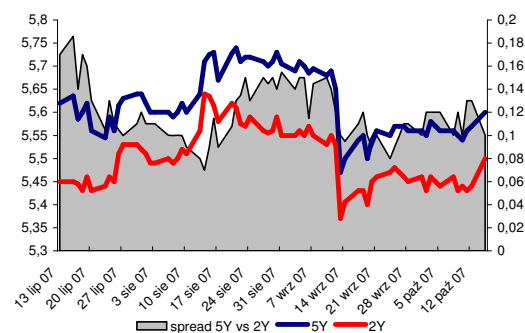
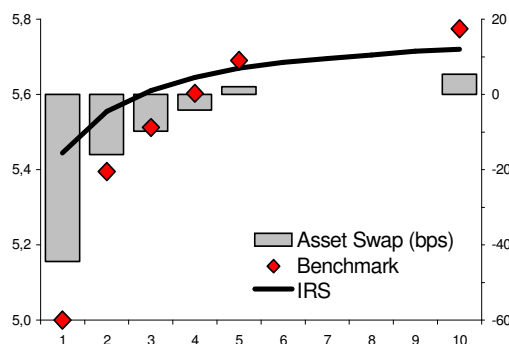
USDPLN		
SPOT	2,6255	2,6305
ATM	BID	ASK
1 W	8,30	9,30
1 M	8,10	9,10
2 M	8,10	9,10
3 M	7,90	8,90
6 M	7,95	8,65
1 Y	7,90	8,60
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,60	0,90
Fly	0,30	0,35



Źródło: Reuters

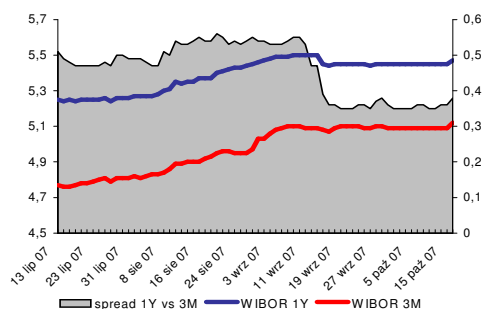
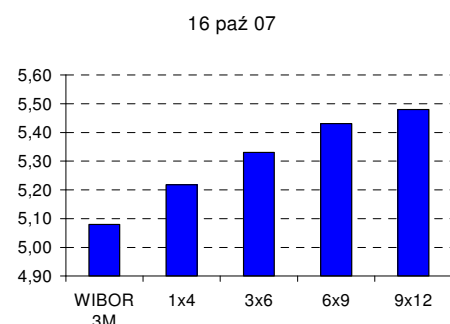
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,39	5,49
2Y	5,51	5,59
3Y	5,57	5,65
4Y	5,60	5,68
5Y	5,63	5,71
6Y	5,64	5,72
7Y	5,65	5,73
8Y	5,66	5,74
9Y	5,67	5,75
10Y	5,67	5,75



depo	BID	ASK
ON	4,74	4,86
1M	4,76	4,96
3M	4,88	5,08

FRA	BID	ASK
1x2	5,01	5,08
1x4	5,17	5,22
3x6	5,28	5,33
6x9	5,38	5,43
9x12	5,43	5,48



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	14:30	Inflacja CPI SA r/r	wrzesień	-	2,1%	1,9%
USA	14:30	Housing starts	wrzesień	-	1,29 mln	1,331 mln

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 PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.