



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](mailto:research@brebank.com.pl)

**Daily Letter****wtorek, 6 listopada 2007**

STRON: 4

## Makroekonomia

### Prognoza inflacji MF znacznie powyżej celu NBP

*Oczekujemy, że inflacja CPI w październiku będzie niższa niż wskazuje prognoza MinFin i wyniesie 2,6% r/r. Oficjalne dane GUS zostaną opublikowane 14 listopada.*

Ministerstwo Finansów podało wczoraj szacunek inflacji za październik – wyniosła ona 0,7% m/m **oraz 3,0% w ujęciu rocznym. Tak duży przyrost inflacji (z odnotowanych we wrześniu 2,3% r/r) wynika przede wszystkim ze wzrostów cen żywności.** CPI na poziomie 3,0% oznacza, że ceny żywności przyrosły w październiku prawie o tyle samo co przed miesiącem, kiedy ich dynamika (żywność i napoje bezalkoholowe) wyniosła 2,4% w ujęciu miesięcznym. Z naszych obliczeń wynika, że ceny żywności zwiększyły się najwyżej o 0,4% w ujęciu miesięcznym. Składają się na to przede wszystkim spadki cen mięs i wędlin oraz owoców i warzyw. Ceny pieczywa i produkty mączne mogą rosnąć w tempie zbliżonym do poprzedniego miesiąca; możemy się także spodziewać utrzymania dynamiki cen nabiału. W przypadku pozostałych komponentów koszyka uważamy, że będą one względnie stabilne – stąd rozbieżność naszej prognozy z liczbą podaną przez Ministerstwo Finansów – oczekujemy, że inflacja CPI w październiku wyniesie 2,6% r/r. Oficjalne dane GUS zostaną opublikowane 14 listopada.

Publikacja prognozy MinFinu stała się przyczynkiem do jastrzębich komentarzy ze strony RPP. Zdaniem prof. Owsiaaka nie można wykluczyć podwyżki w listopadzie. Zdaniem prof. Nogi poza listopadową podwyżką należy spodziewać się jeszcze trzech podwyżek w 2008 roku. Dodajmy, że rynek wycenia „tylko” dwie podwyżki w 2008 roku. Tak duża zmiana nastrojów RPP w odpowiedzi na publikację prognozy świadczy naszym zdaniem o dużym „data dependency” tego gremium.

### Deficyt po październiku na poziomie 17-18% planu

Ministerstwo Finansów zrewidowało swoje szacunki wykonania deficytu po październiku w górę do 17-18% wobec 14-15% podanych wcześniej. Zgodnie z harmonogramem wykonanie deficytu w tym miesiącu powinno sięgnąć 80%. Nie odnotowano jednak aż dużej rozbieżności w wykonaniu wydatków i podatków z uwagi na szybsze od zakładanego tempo wzrostu gospodarczego, które zwiększyło bazę podatkową oraz, co ważniejsze, wolniejsze wykonanie budżetu po stronie wydatków związane głównie z realizacją przedsięwzięć o charakterze publicznym, połączonych z koniecznością organizacji czasochłonnych przetargów. Nieco wyższy szacunek wykonania deficytu nie zmienia szacunków Ministerstwa odnośnie jego realizacji na koniec roku – ma to być 23 mld, a więc 7 mld mniej od harmonogramu.

## Sektor usług w USA rozwija się coraz szybciej

Odczyt indeksu ISM w sektorze usług za październik wyniósł 55,8 pkt. - znacznie powyżej oczekiwań rynkowych i więcej niż w ubiegłym miesiącu. Wśród poszczególnych komponentów indeksu znaczny przyrost odnotowały zamówienia (+2,3 pkt.) oraz zamówienia z przeznaczeniem na eksport (+6 pkt.). Obniżyły się natomiast oceny zatrudnienia (co wcale nie przeczy rzeczywistym danym o zatrudnieniu w sektorze pozarolniczym, który wskazał na znaczny przyrost nowych miejsc pracy w sektorze usług, ponieważ wartość komponentu ISM dotyczącego zatrudnienia znajduje się wciąż powyżej 50 punktów), opóźnienia w czasie dostaw, ceny (choć ocena wciąż bardzo wysoka – powyżej 60 pkt.) oraz zapasy. Znacznie poniżej 50 pkt. uplasowały się oceny niezrealizowanych zamówień. Analiza poszczególnych komponentów indeksu wskazuje, że stan bieżącej aktywności sektora kształtuje się na względnie wysokim poziomie – wydaje się, że niższe oceny niezrealizowanych zamówień to na razie pokłosie wydarzeń z sierpnia. Natomiast znaczny napływ nowych zamówień (w tym eksportowych, stymulowanych prawdopodobnie osłabianiem się dolara) pozwala sądzić, że w najbliższym czasie tempo wzrostu sektora usług nie ulegnie drastycznej zmianie. Odczyt indeksu można uznać za pierwszy sygnał przesunięcia oceny ryzyk Fed raczej w kierunku zagrożenia dla stabilności cen niż zagrożeń dla wzrostu gospodarczego. Tak ukształtowany bilans zagrożeń nie sprzyja kolejnym obniżkom stóp procentowych.

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,6446	2,5181

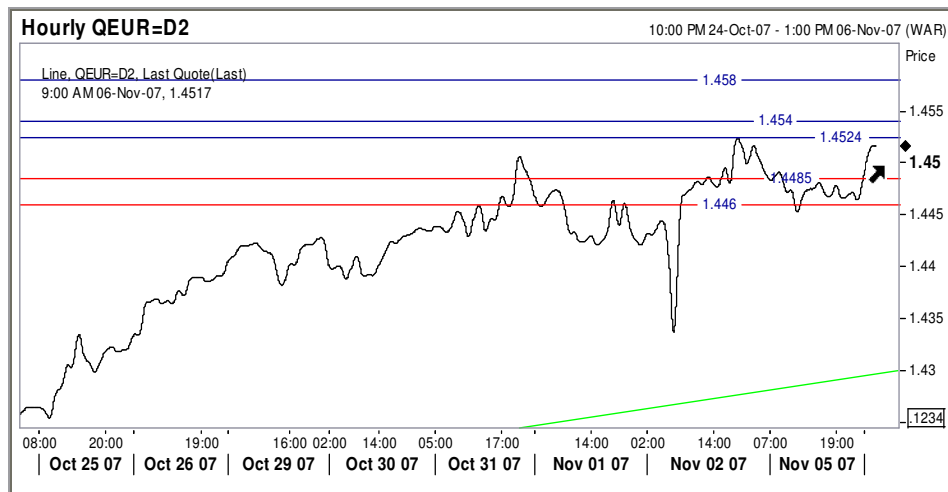
EUR/USD 1,4500 EUR/JPY 166,20 EUR/PLN 3,6400 USD/PLN 2,5100

*Publikacja amerykańskiego indeksu ISM dla usług (powyżej oczekiwań) nie poprawiła znacząco sentymentu wobec dolara; inwestorzy nadal obawiają się pogłębienia kryzysu rynku kredytów hipotecznych w USA (co potwierdziły wyniki finansowe Citigroup oraz ML). Po okresie konsolidacji EUR/USD powyżej 1,4450/60 - euro powróciło do trendu zwykłego (w czym pomógł popyt na EUR/JPY), prawdopodobny wydaje się test poziomów oporu 1,4525 oraz 1,4540. Osłabienie złotego w trakcie wczorajszej sesji (oraz pozostałych walut CE4) okazało się ograniczone, oferty sprzedaży EUR/PLN ok. 3,6540-90 przeważały decydując o stopniowym umocnieniu złotego w drugiej połowie dnia. Szacunki inflacji MF przybliżyły perspektywę podwyżki stóp proc. dodatkowo wspierając aprecjację złotego, dalsze umocnienie oznacza test poziomów wsparcia 3,6300/3,6250.*

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Kontynuacja trendu sugeruje możliwy test poziomów oporu 1,4525/40 (kolejnym celem jest 1,4580/1,4600); bezpośrednim poziomem wsparcia pozostaje 1,4460/50.

wsparcie	opór
1,4485	1,4580
1,4460	1,4540
1,4380	1,4525



Źródło: Reuter

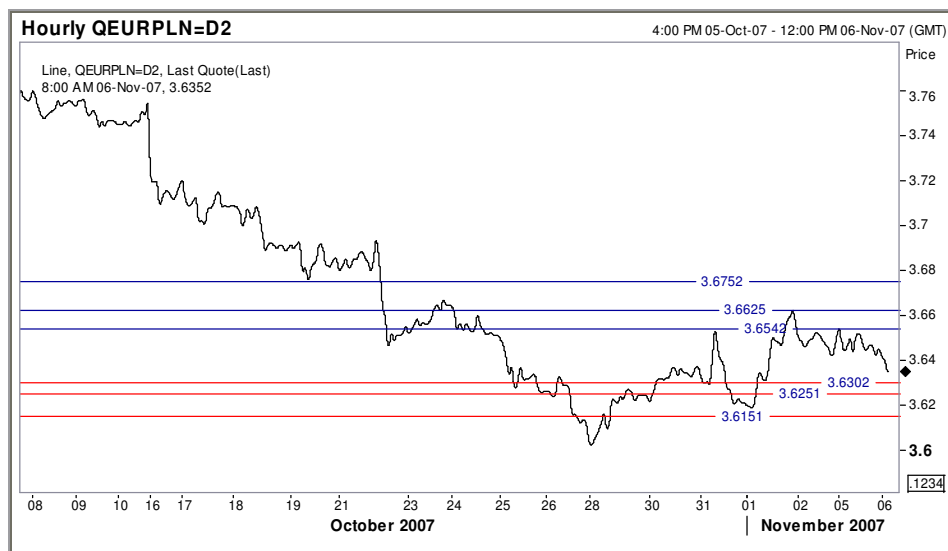
### Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,6391	3,6421
ATM	BID	ASK
1 W	7,00	8,00
1 M	6,50	7,50
2 M	6,00	7,00
3 M	5,90	6,90
6 M	5,60	6,30
1 Y	5,45	6,15
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,30	0,48
Fly	0,30	0,35

Powstrzymanie korekty oraz przełamanie wsparcia 3,64 sugerują stopniowe umocnienie złotego – prawdopodobny test wsparcia 3,63/3,6250.

wsparcie	opór
3,6300	3,6750
3,6250	3,6625
3,6150	3,6540

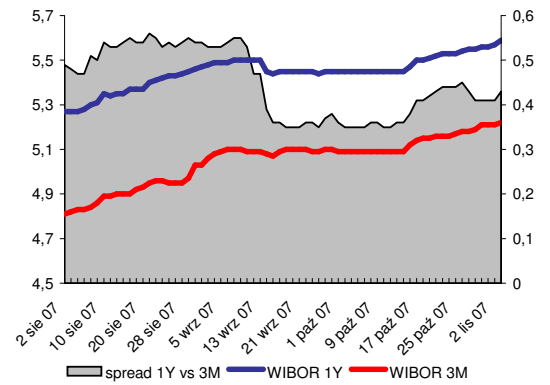
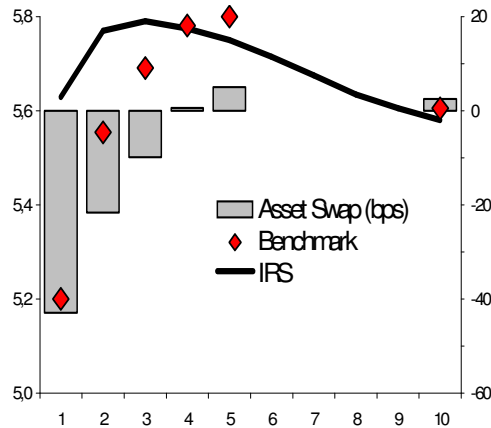
USDPLN		
SPOT	2,5074	2,5094
ATM	BID	ASK
1 W	9,00	10,00
1 M	9,30	10,30
2 M	8,80	9,80
3 M	8,50	9,50
6 M	8,65	9,35
1 Y	8,35	9,05
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,50	0,55
Fly	0,30	0,35



Źródło: Reuters

### Rynek stopy procentowej, Złoty

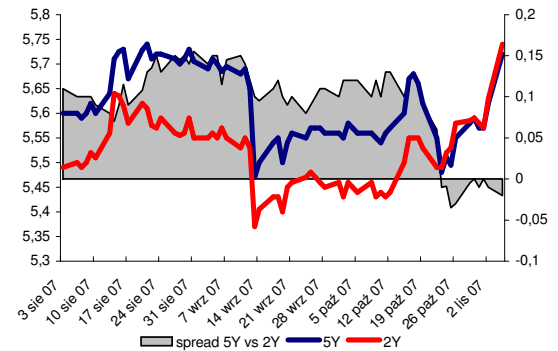
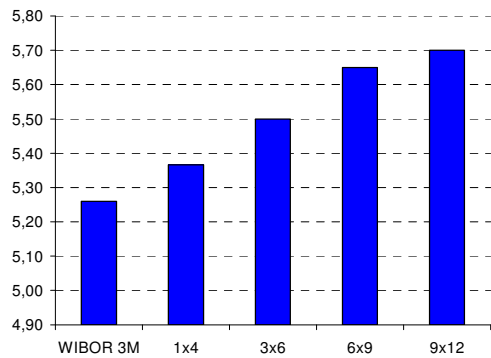
IRS	BID	ASK
1Y	5,60	5,70
2Y	5,72	5,82
3Y	5,74	5,83
4Y	5,73	5,81
5Y	5,70	5,79
6Y	5,67	5,75
7Y	5,63	5,71
8Y	5,59	5,67
9Y	5,56	5,64
10Y	5,53	5,62



depo	BID	ASK
ON	4,71	4,91
1M	4,86	5,06
3M	5,06	5,26

FRA	BID	ASK
1x2	5,17	5,21
1x4	5,32	5,37
3x6	5,45	5,50
6x9	5,60	5,65
9x12	5,65	5,70



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	10:00	PMI	październik	-	54,5	54,7
EMU	11:00	Sprzedaż detaliczna m/m	październik	-	0,2%	0,1%

**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 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 UPZEDNIAJĄCĄ PISEMNAJĄ ZGODĄ AUTORÓW.