



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

Daily Letter**środa, 7 listopada 2007**

STRON: 4

Makroekonomia

Prognoza inflacji MiNFINU a nastroje w RPP, ciąg dalszy

Nawet gdyby oficjalna prognoza inflacji GUS była niższa od prognozy Ministerstwa, do podwyżki stóp procentowych dojdzie w listopadzie.

Poniedziałkowa prognoza inflacji podana przez Ministerstwo Finansów skłoniła członków Rady do dalszych wypowiedzi. Prezes S. Skrzypek stwierdził, że tak duży odczyt wynika z wysokich cen żywności i ropy. Zdaniem prezesa **trudno stwierdzić, czy szok ma charakter jednorazowy, czy też mamy do czynienia z nowym trendem**. H. Wasilewska-Trenkner stwierdziła, że znała prognozę MinFin już w momencie posiedzenia. Uznała ona, że **„nie jest to miłe, będzie wymagało dalszych działań z naszej strony”**. Wypowiedź tą można interpretować dwojako; członkini RPP albo głosowała za podwyżką (bo przecież wysoki inflacji do 3% to istotny powód do zwiększenia oczekiwań inflacyjnych), albo sygnał, jak i projekcje inflacyjną zignorowała, co już trudniej powiązać w logiczny ciąg. Na M. Pietrewiczu liczba podana przez Ministerstwo nie zrobiła większego wrażenia. Uznał on, że **Rada nie może podejmować decyzji na podstawie jednej tylko danej, jednak zaznaczył, że może to być sygnał o szybszym niż sądzono przebiegu procesów inflacyjnych**. Jednocześnie członek Rady uznał październikową projekcję za „dość optymistyczną”. M. Pietrewicz nie wyklucza jednak podwyżki oprocentowania jeszcze w tym roku; członek RPP szczególną wagę przywiązuje (oprócz inflacji) do siły złotego oraz tempa wydajności pracy.

Wydaje się, że nawet gdyby oficjalna prognoza inflacji GUS była niższa od prognozy Ministerstwa, do podwyżki stóp procentowych dojdzie w listopadzie. **Wcześniejsze wypowiedzi sugerują, że część członków Rady może czuć się niekomfortowo w związku z brakiem podwyżki stóp w październiku. Biorąc pod uwagę fakt, że Rada „zwyczajowo nie podnosi stóp procentowych w grudniu” listopad jest ostatnim miesiącem tego roku, aby dokonać zacieśnienia polityki pieniężnej**. Wprawdzie wzrosty inflacji mają charakter podaży, jednak polityka pieniężna nie jest w tym przypadku bezradna – szczególnie, że na coraz ciasniejszym rynku pracy wzrost oczekiwań inflacyjnych może jeszcze bardziej pogorszyć relację pomiędzy wydajnością pracy a wzrostem wynagrodzeń i tym samym zwiększyć ULC.

„Nie ma pola do dużej redukcji deficytu”

Takie stwierdzenie niemalże wyjął nam z ust ekspert gospodarczy i wiceszef PO Z. Chlebowski. Mówi on wprost, że czasu jest niewiele i zapewne nie będzie nowelizacji ustawy budżetowej na 2008 rok. **Bardzo prawdopodobnymi powodami pozostawienia planowanego deficytu na dotychczas planowanym poziomie 28,6 mld zł (możliwe zaledwie kosmetyczne odchylenia od tej kwoty) jest nowa, niekoniecznie liberalna część elektoratu PO**, dla której wycofanie się z takich obietnic (złożonych przez

Deficyt budżetowy na przyszły rok pozostanie na wcześniej założonym poziomie – na ewentualne zmiany nie ma czasu i byłyby one niechętnie odebrane przez liberalny elektorat PO.

cały poprzedni parlament) jak ulga prorodzinna, drugi etap redukcji klina podatkowego, czy rewaloryzacja rent i emerytur byłoby dużym rozczarowaniem. Dotychczasowe obietnice zostają więc w budżecie, a odchodzący rząd podsuwa nowe, takie jak kosztująca budżet 650 mln zł obietnica zwrotu akcyzy za paliwo dla rolników oraz podwyżka płac dla policji. Szanse na wycofanie się z tychże obietnic, biorąc pod uwagę aktualnego partnera koalicyjnego, PSL, są również bardzo małe.

W odróżnieniu od roku bieżącego (deficyt prawdopodobnie poniżej 20 mld zł) sytuacja budżetu na rok przyszły robi się coraz bardziej napięta, a ewentualne niższe tempo wzrostu gospodarczego może nawet zagrozić realizacji zaplanowanego poziomu deficytu.

Posiedzenie RPP, 28. listopada

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (według krzywej OIS)
Podwyżka o 25 bps	100%
Stopy bez zmian	0%
Obniżka o 25 bps	0%

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,6339	2,5018

EUR/USD 1,4635 EUR/JPY 166,85 EUR/PLN 3,6250 USD/PLN 2,4770

Od początku wczorajszej sesji dolar pod presją. Najpierw testowane były rekordowe poziomy wokół 1,457, gdzie nastąpiła krótkookresowa konsolidacja. Powodem osłabiania się dolara były przede wszystkim oczekiwania na dalsze obniżki stóp w USA (problemy rynku finansowego stają się coraz bardziej widoczne) i komentarze Sorosa i Greenspana. Dalsze, tym razem gwałtowne osłabienie dolara (EUR/USD 1,4663) przyniosła sesja dalekowschodnia i komentarz przedstawiciela Chin, że państwo środka zamierza zmienić (właściwie od dłuższego czasu zmienia) strukturę rezerw przesuując ich część w stronę, jak powiedziano, „silnej waluty europejskiej”.

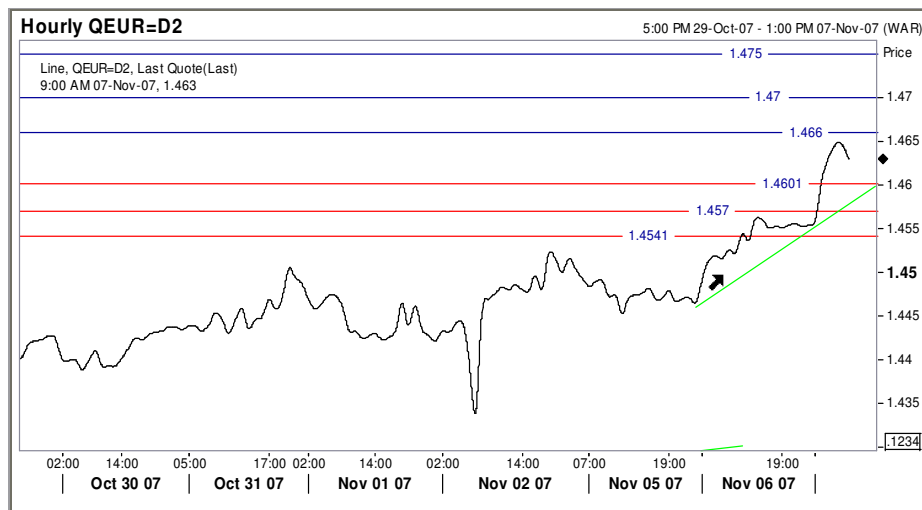
Mocne euro staje się coraz istotniejszym problemem dla eksporterów europejskich (przede wszystkim Francji) i skutkuje coraz częstszymi interwencjami słownymi (wczoraj była to wypowiedź francuskiego prezydenta). Coraz bardziej „niekomfortowy” poziom EUR/USD może w końcu zostać skorygowany poprzez skoordynowaną interwencję banków centralnych – punkty zwrotne na kursie dolara tak właśnie były wyznaczane począwszy od lat 70-tych.

W dniu wczorajszym kurs złotego podążał za EUR/USD, brak było czynników lokalnych. Dziś również brak czynników lokalnych. Przewidziane w godzinach popołudniowych wywiady z przedstawicielami FEDu będą przez kurs EUR/USD miały wpływ na złotego..

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Panika ustępuje na początku sesji europejskiej, korekta powinna osiągnąć co najmniej poziom wsparcia 1,4600/1,4570; ewentualna konsolidacja powyżej 1,4600 sugerowałaby natomiast kontynuację trendu wzrostowego euro w trakcie najbliższych sesji (oraz test poziomów oporu 1,4700/1,4750). Poniżej 1,4570/1,4540 możliwe zlecenia stop-loss.

wsparcie	opór
1,4600	1,4750
1,4570	1,4700
1,4540	1,4660



Źródło: Reuter

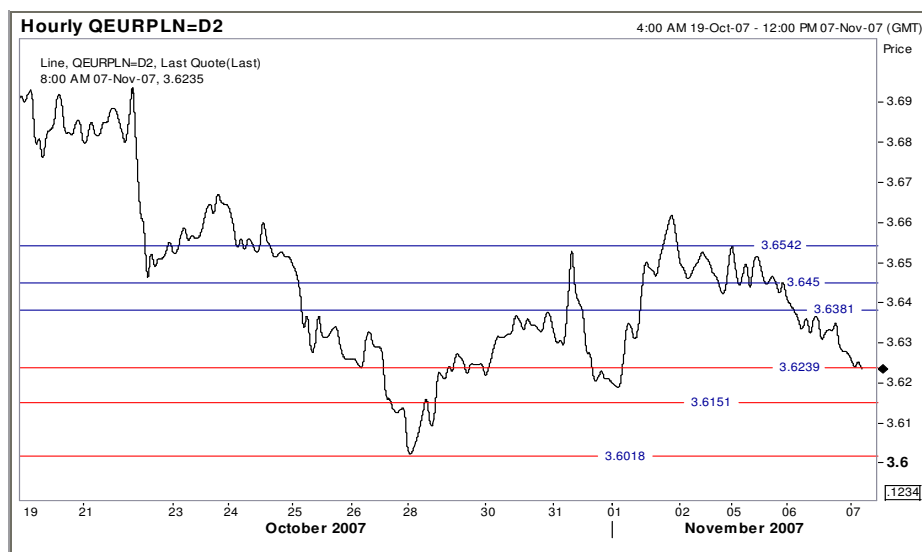
Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,6230	3,6254
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

Kontynuacja trendu wzrostowego PLN oznacza ponowny test kluczowego poziomu wsparcia 3,6020/00..

wsparcie	opór
3,6240	3,6540
3,6150	3,6450
3,6020	3,6380

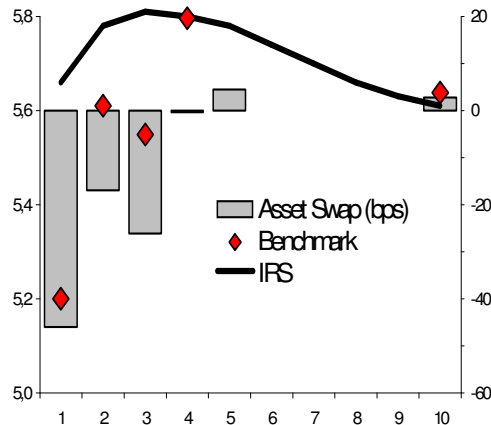
USDPLN		
SPOT	2,4766	2,4786
ATM	BID	ASK
1 W	9,00	10,00
1 M	9,30	10,30
2 M	8,80	9,80
3 M	8,50	9,50
6 M	8,65	9,35
1 Y	8,35	9,05
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,50	0,55
Fly	0,30	0,35



Źródło: Reuters

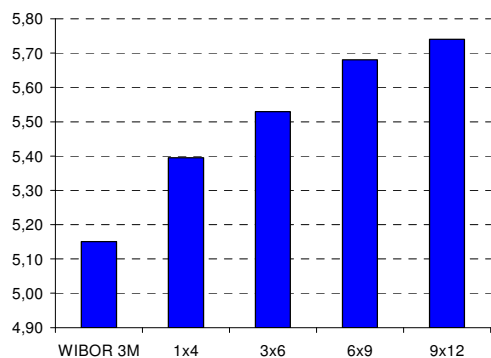
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,61	5,70
2Y	5,73	5,83
3Y	5,76	5,86
4Y	5,74	5,84
5Y	5,72	5,82
6Y	5,69	5,79
7Y	5,65	5,75
8Y	5,61	5,71
9Y	5,58	5,68
10Y	5,56	5,66



depo	BID	ASK
ON	4,75	4,95
1M	4,75	4,85
3M	5,05	5,15

FRA	BID	ASK
1x2	5,16	5,23
1x4	5,35	5,40
3x6	5,47	5,53
6x9	5,62	5,68
9x12	5,68	5,74



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	14:00	Oficjalne aktywa rezerwowe NBP	październik	-	-	-
USA	14:30	Zapasy hurtowe m/m	wrzesień	-	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 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 UPZEDNIAJĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.