



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, 8 listopada 2007**

Makroekonomia

Jastrzębi prof. Noga z RPP

Listopadowa podwyżka według prof. Nogi bardzo prawdopodobna, stopa bazowa na poziomie 5,75% w 2008 roku.

Listopadowa podwyżka stóp procentowych jest zdaniem Nogi z RPP bardzo prawdopodobna. Wykluczył on grudzień jako termin podwyżki ze względu na dotychczasową „tradycję” RPP. Prof. Noga **wskazał również, że jeśli inflacja ukształtuje się zgodnie z ostatnią projekcją, poluzowanie polityki monetarnej w 2 poł. 2008, o którym mówił jeszcze niedawno, nie będzie możliwe. Jego zdaniem, stopa interwencyjna NBP wzrośnie w przyszłym roku do 5,75%, na co mają wskazywać „prognozy zagranicznych instytucji finansowych”.**

M. Noga stwierdził również, że następną projekcją, którą poznamy w lutym 2008, ma wskazać ścieżkę zacieśnienia polityki pieniężnej (pogłębia to tylko nasze rozczarowanie brakiem adekwatnej decyzji i reakcji na mało optymistyczną projekcję październikową). To novum, jeśli chodzi o komunikację RPP z rynkiem, która do tej pory, podobnie jak EBC czy FED, wystrzegała się podawania ścieżki zmian stóp procentowych.

Prof. Noga powtórzył też, że stabilności cen w naszej gospodarce zagrażają cztery główne nierównowagi (na rynku pracy, w obrotach zewnętrznych, w finansach publicznych oraz dodatnia luka popytowa), które teraz będą jeszcze silniejsze, upoważniając RPP do podwyżek stóp. Jego zdaniem, niska inflacja bazowa przy wysokim CPI będzie świadczyć o porażce polityki prowadzonej przez Radę. W naszej opinii, jest to o tyle zastanawiające, że różnica ta wynika z dynamiki cen żywności i paliw, na które wysokość stopy interwencyjnej NBP ma znikomy wpływ. Reasumując, wypowiedzi prof. Nogi prawdopodobnie są mocno związane z zaskakująco wysoką prognozą inflacji MinFin. Nie można więc wykluczyć, że stanowisko profesora zostanie nieco zmodyfikowane po podaniu oficjalnej danej przez GUS.

Dziś EBC pozostawi stopy bez zmian

Analiza historyczna pokazuje, że przy PMI na obecnym poziomie bank centralny nie decydował się na podwyżki oprocentowania. Przeciwno zmianom

Na dzisiejszym posiedzeniu Europejskiego Banku Centralnego stopy procentowe pozostaną na poziomie 4,0%, choć jeszcze niedawno pojawiały się spekulacje, że od początku przyszłego roku stopy mogą zacząć spadać ze względu na nadchodzące spowolnienie gospodarcze. Obecna dyskusja toczy się raczej w kategoriach daty zacieśnienia polityki pieniężnej. Ostatni odczyt inflacji HICP (flash) dla strefy euro pokazał, że doszło do przyspieszenia procesów inflacyjnych do 2,6% w ujęciu rocznym, a więc znacznie powyżej celu inflacyjnego EBC usytuowanego na poziomie „nieco poniżej 2%”. Choć wzrosty cen generowane są głównie przez ceny energii i żywności, na które polityka pieniężna nie ma wpływu, istotne mogą być efekty drugiej rundy wywołane zwiększonymi oczekiwaniami inflacyjnymi. Wydaje się, że na razie EBC będzie w dalszym ciągu obserwować gospodarkę,

*parametrów polityki
pieniężnej świadczy
także wysoki kurs euro.*

szczególnie oznaki spowolnienia, które ostatnio zaczęły się pojawiać we wskaźnikach wyprzedzających. Analiza historyczna pokazuje, że przy PMI na obecnym poziomie bank centralny nie decydował się na podwyżki oprocentowania, a spadek wskaźnika blisko lub poniżej wartości granicznej 50 pkt. generował obniżki kosztów kredytu, nawet w obliczu wysokiej inflacji. Przeciwno zmianom parametrów polityki pieniężnej świadczy także wysoki kurs euro, który utrzymuje ceny importu na niskim poziomie. **Co więcej, zacieśnienie monetarne doprowadziłoby prawdopodobnie do jeszcze większego wzmocnienia waluty Eurolandu, co pogorszyłoby już i tak niezbyt dobrą sytuację eksporterów. Uważamy, że troska o wzrost gospodarczy przeważa i stopy procentowe pozostaną jeszcze przez kilka miesięcy na obecnym poziomie, dając czas EBC na obserwowanie gospodarki.**

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
3,6238	2,4672

EUR/USD 1,4640 EUR/JPY 165,10 EUR/PLN 3,6500 USD/PLN 2,4930

W czasie wczorajszej sesji amerykańskiej i dzisiejszej sesji dalekowschodniej dolar odrabiał straty do zdecydowanej większości walut. W stosunku do euro dolar wzmocnił się z rekordowych poziomów 1,4731 do 1,463 dziś rano. Wśród przyczyn umocnienia dolara należałoby wymienić korektę wcześniejszego skokowego osłabienia, wypowiedzi Poola z FEDu (zbyt gwałtowne obniżanie stóp spowodować może wzrost inflacji).

Cały czas sentyment wzg. USD jest zły, jednak należy zauważyć, że obecny kurs dyskontuje już bardzo dużo negatywnych dla dolara scenariuszy, stąd możliwe jest realizacja zysków na krótkich pozycjach w USD (test poziomów wsparcia EUR/USD 1,4600/1,4550).

Złoty traci od początku wczorajszej sesji w ślad za pozostałymi walutami emerging markets. Powodem osłabienia złotego jest wzrost globalnej awersji do ryzyka (korekta jena) i brak lokalnych wydarzeń mogących nadać polskiej walucie inny kierunek.

Obecne osłabienie złotego może być ograniczone - wobec wypowiedzi członka RPP M. Nogi (wzrost oczekiwań na szybkie i masywne podwyżki stóp). W perspektywie kilku miesięcy najbardziej prawdopodobny przedział zmienności złotego w stosunku do euro to 3,60-3,70.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Euro pozostaje w trendzie wzrostowym, jednakże podwójne „odbicie” od poziomu oporu 1,4700 sugeruje możliwość głębszej realizacji zysków; sygnałem może być decyzja ECB (tj. stopy b/z); poniżej 1,4550 oraz kluczowego w krótkim terminie 1,4460 prawdopodobne zlecenia stop-loss.

wsparcie	opór
1,4635	1,4750
1,4600	1,4700
1,4550	1,4675



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,6520	3,6550
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

Korekta na CE4, umocnienie jena sprzyjają korekcie..
 prawdopodobny wydaje się ponowny test poziomów oporu
 3,6540/3,6600 (przełamanie otwiera drogę na 3,6750/3,6900).

wsparcie	opór
3,6350	3,6750
3,6275	3,6600
3,6170	3,6540

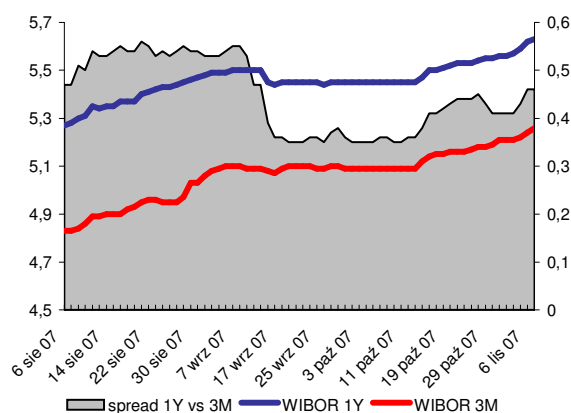
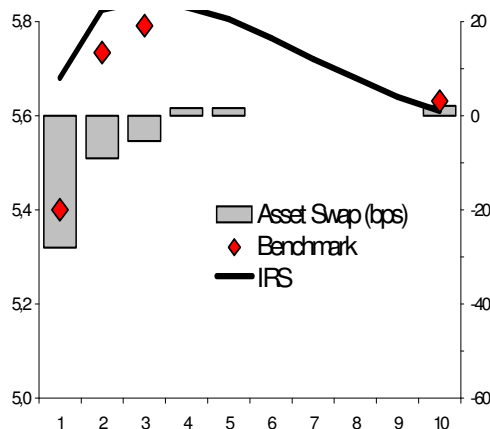


Źródło: Reuters

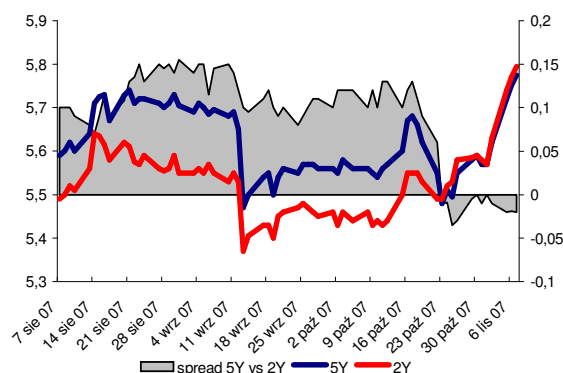
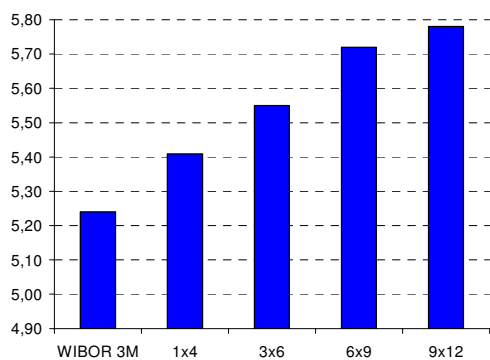
USDPLN		
SPOT	2,4912	2,4956
ATM	BID	ASK
1 W	9,00	10,00
1 M	9,30	10,30
2 M	8,80	9,80
3 M	8,50	9,50
6 M	8,65	9,35
1 Y	8,35	9,05
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,50	0,55
Fly	0,30	0,35

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,63	5,73
2Y	5,78	5,88
3Y	5,80	5,90
4Y	5,78	5,88
5Y	5,76	5,86
6Y	5,72	5,82
7Y	5,67	5,77
8Y	5,63	5,73
9Y	5,59	5,69
10Y	5,56	5,66



depo	BID	ASK
ON	4,65	4,90
1M	4,84	5,04
3M	5,04	5,24
FRA	BID	ASK
1x2	5,19	5,26
1x4	5,36	5,41
3x6	5,50	5,55
6x9	5,67	5,72
9x12	5,73	5,78



KRAJ	GODZINA	WSKAZNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
EMU	13:45	Decyzja EBC	-	4,0%	4,0%	4,0%

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 UPRIEDNIEGO 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 UPRIEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.