



BRE BANK SA

NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓW



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

piątek, 9 listopada 2007

STRON: 4

Makroekonomia

Noga doprecyzowuje wcześniejsze wypowiedzi, Pietrewicz o mechanizmie październikowej decyzji

Podwyżka w listopadzie konieczna według Nogi. Pietrewicz podwyżki w listopadzie nie wyklucza.

Do swojej jastrzębkiej wypowiedzi prof. Noga dodał, że podwyżka w listopadzie jest konieczna. Kolejną datą podwyżki (Noga widzi 1 podwyżkę w listopadzie i 3 w 2008 roku) jest luty, kiedy to zostanie opublikowana nowa projekcja inflacyjna. **Naszym zdaniem styczeń jest ciągle prawdopodobnym terminem podwyżki – RPP zobaczy w styczniu inflację za grudzień, która ze względu na efekty bazy przekroczy 3%**

Pietrewicz powtarza, że nie można wykluczyć podwyżki stóp w tym roku, martwi się pogarszającą relacją między płacami a wydajnością. Czynnikiem, który przemawia przeciw podwyżce jest jego zdaniem umacniający się złoty. **Przy tej okazji wskazał Pietrewicz na złotego jako bezpośredni powód braku podwyżki w październiku (potwierdziłoby to nasze wcześniejsze przypuszczenia o mechanizmie ostatniej decyzji).** Wyraził nadzieję, że prognozowany wzrost inflacji w październiku (kolejny członek Rady pod wielkim wrażeniem projekcji MinFinu) będzie jednorazowy.

Naszym zdaniem wzmocnienie złotego może mieć już mniejszy wpływ na decyzję listopadową (RPP mogła zapoznać się z analizami uzasadniającymi część aprecjacji złotego czynnikami globalnymi), troska o stabilność cen i zaskoczenie wyższą inflacją będą decydującymi czynnikami za podwyżką w listopadzie. Podkreślamy jednak, że możliwy jest przejściowy spadek rynkowych oczekiwań w odpowiedzi na niższą niż oczekiwania MinFin realizację październikowej inflacji oraz niższe wzrosty produkcji przemysłowej (obawa o spowolnienie prawdopodobnie wzięłaby krótkookresowo górę nad pogarszającą się relacją pomiędzy płacami i wydajnością).

EBC pozostawił stopy procentowe bez zmian

Mimo jastrzębkiej retoryki (wymuszonej przez wysoki odczyt HICP) spodziewamy się mimo wszystko obniżek stóp od przyszłego roku.

Wczorajsze posiedzenie EBC nie przyniosło zmian w stopach procentowych – pozostały na poziomie 4,0%. Komunikat wygłoszony przez J-C. Tricheta wskazuje jasno, że obawy o wzrost inflacji wysuwają się na pierwszy plan. W obliczu rosnącej inflacji HICP (odczyt flash za październik pokazał 2,6% w ujęciu rocznym) oraz niekorzystnych tendencji cen żywności i ropy, ugruntowanie wyższych oczekiwań inflacyjnych i pojawienie się efektów drugiej rundy pozostaje tylko kwestią czasu. Z tego też powodu EBC jest gotowy przeciwdziałać rosnącym napięciom inflacyjnym. Niemniej jednak **„gotowość do przeciwdziałania inflacji” nie oznacza w obecnym momencie, że stopy procentowe zostaną podniesione.** Wprawdzie obecne fundamenty gospodarek krajów Eurolandu zostały ocenione pozytywnie, to jednak wydaje się, że Rada Gubernatorów wciąż nie ma pewności odnośnie swoich szacunków wzrostu gospodarczego i dlatego przyjmuje postawę oczekiwania. EBC nie ma

obecnie komfortu do podnoszenia stóp, szczególnie że takie posunięcie mogłoby jeszcze bardziej umocnić euro i osłabić eksport Eurolandu, przyczyniając się tym samym do obniżenia wzrostu gospodarczego. **Spodziewamy się, że pomimo dość jastrzębiej retoryki banku w ocenie inflacji (a musiała taka być w obliczu HICP znacznie powyżej celu) następny ruch na stopach procentowych będzie raczej w dół niż w górę i dojdzie do niego na początku przyszłego roku.** W kontekście decyzji EBC ważnym punktem wydaje się również przemówienie Bena Bernanke przed *Joint Economic Committee*, o którym wspominamy w sekcji FX.

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 |
| 3,6419 | 2,4829 |

EUR/USD 1,4720 EUR/JPY 165,65 EUR/PLN 3,6300 USD/PLN 2,4660

Po bardzo krótkotrwałej korekcie dolar powrócił do trendu deprecjacyjnego i ustanowił kolejne rekordy dochodząc do granicy 1,4738 wobec euro. Ponowne osłabienie spowodowane było wystąpieniem szefa Fedu, który podkreślił pogorszenie perspektyw dla gospodarki amerykańskiej choć nie wykluczył wzrostu inflacji (zasadnicze powody to słaby dolar i wysokie ceny ropy) – pomimo ryzyk inflacyjnych rynek nie odebrał wczorajszych komentarzy jako zapowiedzi braku dalszych obniżek stóp w USA (raczej przeciwnie, oczekiwania na obniżkę stóp wzrosły). Sentyment wzg. USD pozostaje nadal negatywny. Nie wykluczamy jednak krótkookresowej realizacji zysków i korekty wczorajszych ruchów.

Podczas czwartkowej sesji złoty umocnił się zarówno wobec euro jak i dolara. Zasadniczym powodem była zmiana nastrojów na rynkach światowych. W najbliższym czasie kluczowym poziomem wsparcia będzie 3,60 złotego za euro, a poziomem oporu odp. - 3,68 złotego za euro". Czynniki krajowe, które mogą oddziaływać na złotego, to niezmiennie proces formowania rządu (dziś zaprzysiężony zostanie nowy premier) oraz dane o bilansie na rachunku obrotów bieżących i inflacji w przyszłym tygodniu.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Realizacja zysków po osiągnięciu poziomu 1,4738; konsolidacja powyżej 1,4700/1,4680 może zachęcić do dalszej wyprzedaży dolara, ewentualne przełamanie oporu 1,4740/60 otwiera drogę na 1,4790/1,4850. Możliwe zlecenia stop-loss poniżej 1,4650/40.

| wsparcie | opór |
|----------|--------|
| 1,4650 | 1,4790 |
| 1,4610 | 1,4760 |
| 1,4550 | 1,4740 |



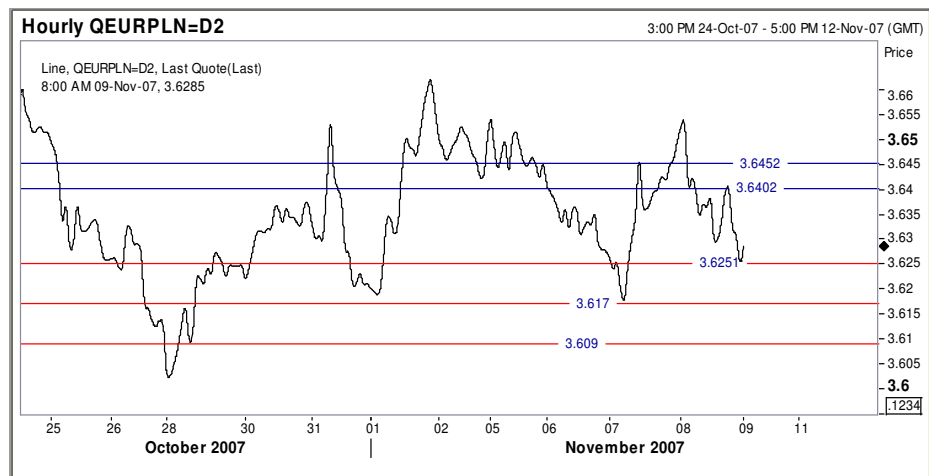
Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

| EURPLN | | |
|------------|--------|--------|
| SPOT | 3,6200 | 3,6224 |
| ATM | BID | ASK |
| 1 W | 7,00 | 8,00 |
| 1 M | 6,50 | 7,50 |
| 2 M | 6,30 | 7,30 |
| 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 | 0,55 |
| Fly | 0,30 | 0,35 |

Powstrzymanie wyprzedaży złotego oznacza dalszą konsolidację w szerokim paśmie 3,62-3,65 EUR/PLN; kluczowe dla trendu mogą być dane makro w przyszłym tygodniu (szczególnie inflacja).

| wsparcie | opór |
|----------|--------|
| 3,6250 | 3,6540 |
| 3,6170 | 3,6450 |
| 3,6090 | 3,6400 |

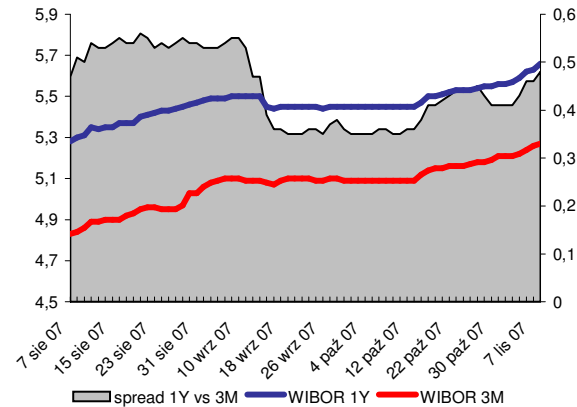
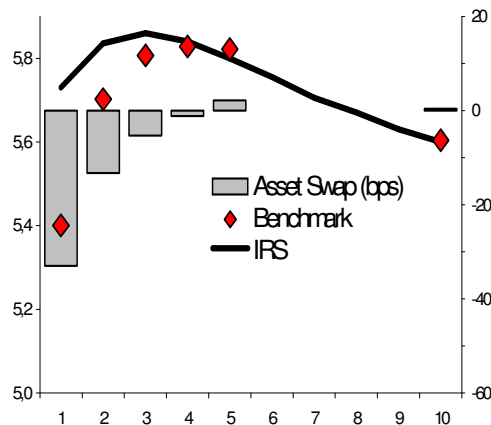


Źródło: Reuters

| USDPLN | | |
|------------|--------|--------|
| SPOT | 2,4644 | 2,4667 |
| 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 |

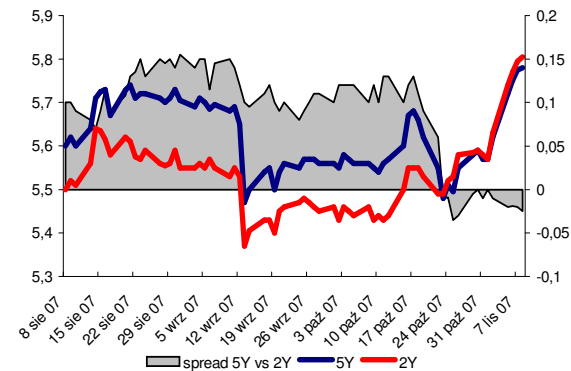
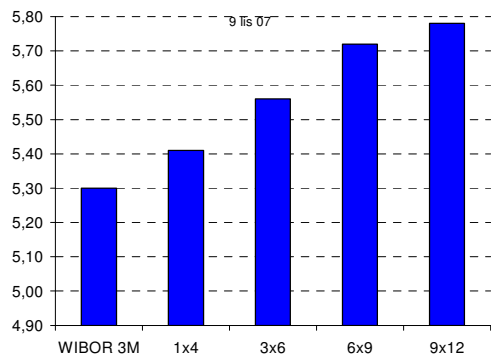
Rynek stopy procentowej, Złoty

| IRS | BID | ASK |
|-----|------|------|
| 1Y | 5,65 | 5,72 |
| 2Y | 5,79 | 5,86 |
| 3Y | 5,81 | 5,90 |
| 4Y | 5,79 | 5,89 |
| 5Y | 5,75 | 5,85 |
| 6Y | 5,71 | 5,81 |
| 7Y | 5,66 | 5,76 |
| 8Y | 5,62 | 5,72 |
| 9Y | 5,58 | 5,68 |
| 10Y | 5,55 | 5,65 |



| depo | BID | ASK |
|------|------|------|
| ON | 4,74 | 4,94 |
| 1M | 4,80 | 4,90 |
| 3M | 5,10 | 5,30 |

| FRA | BID | ASK |
|------|------|------|
| 1x2 | 5,21 | 5,28 |
| 1x4 | 5,37 | 5,41 |
| 3x6 | 5,52 | 5,56 |
| 6x9 | 5,67 | 5,72 |
| 9x12 | 5,74 | 5,78 |



| KRAJ | GODZINA | WSKAŹNIK | ZA OKRES | BRE | KONSSENSUS | POPZEDNIO |
|------|---------|-----------------|----------|-----|------------|-----------|
| USA | 14:30 | Bilans handlowy | wrzesień | - | -58,3 mld | -57,6 mld |
| USA | 16:00 | Indeks Michigan | listopad | - | 79,8 pkt. | 80,9 pkt. |

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 UPZEDNIAJĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.