



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

STRON: 4

**Daily Letter****wtorek, 13 listopada 2007**

## Makroekonomia

### Członkowie RPP o inflacji

*Analiza danych  
płynących z rynków  
rolnych wskazuje  
wyraźnie, że wzrosty  
cen obserwowane we  
wrześniu w większości  
przypadków wygasły*

Zdaniem bodajże najbardziej „jastrzębiego” członka RPP – Dariusza Filara – dalsze zacieśnianie polityki pieniężnej wydaje się oczywiste. Istnieje konieczność stabilizowania inflacji bazowej na niższym poziomie – nawet jeśli okazałoby się, że wzrost CPI napędzany jest głównie cenami żywności a nie składnikami inflacji „netto”. Co więcej, konieczne jest również stabilizowanie oczekiwań inflacyjnych, których wzrost pojawia się bardzo często wraz ze wzrostem cen żywności. Zagrożenie płynące z rosnących cen żywności widzi także Sławomir Skrzypek – nie ma on jednak pewności, czy zjawisko ma charakter stricte szokowy i tym samym nie widzi bezpośredniego przełożenia na inflację „netto”. **Analiza danych płynących z rynków rolnych wskazuje wyraźnie, że wzrosty cen obserwowane we wrześniu w większości przypadków wygasły** – skłaniałoby to raczej do rozpatrywania ostatnich cen żywności w charakterze szoku. Analiza historyczna pokazuje, że tego typu nagle wzrosty cen artykułów spożywczych były widoczne w cenach konsumenta (w ujęciu miesiąc do miesiąca) najwyżej miesiąc po wystąpieniu szoku. Z tego względu uważamy, że mamy do czynienia raczej z jednorazowym podniesieniem poziomu cen niektórych artykułów spożywczych. Tego rodzaju zjawisko będzie podwyższać inflację liczoną w ujęciu rocznym, pozostając jednocześnie bez wpływu najdalsze wskaźniki miesięczne.

### Dobre dane Samaru o produkcji samochodów

Według instytutu SAMAR monitorującego rynek motoryzacyjny w październiku **zanotowano 19,7% r/r (wobec 3,0% we wrześniu) wzrost produkcji samochodów osobowych i dostawczych**. Dane te wskazują na wyższe wzrosty produkcji samochodów niż uwzględniliśmy w naszej prognozie produkcji przemysłowej. Skłaniamy się więc ku nieznacznej rewizji naszej prognozy w górę do 8,6% r/r (wskaźniki koniunktury wskazują na zmniejszenie dynamik produkcji w pozostałych sekcjach). Po odsezonowaniu roczny wzrost produkcji okaże się zatem niższy niż 7% wobec 7,4% zanotowanych we wrześniu.

### Dzisiejsze dane o C/A

O godzinie 14.00 NBP opublikuje dane dotyczące bilansu płatniczego Polski we wrześniu. Spodziewamy się pogłębienia deficytu na rachunku bieżącym do -1,59 mld EUR z -0,64 mld EUR zanotowanego miesiąc wcześniej. Za skokowe pogłębienie deficytu odpowiedzialny jest coraz wyższy deficyt handlowy w wysokości 1,1 mld EUR. Spodziewamy się, że ze względu na niską produkcję przetwórstwa przemysłowego eksport przyrośnie o 11,1% r/r a import przyspieszy do 18,5% r/r z uwagi na dobre dane o sprzedaży detalicznej. Ze względu na utrzymujący się wysoki popyt wewnętrzny saldo C/A będzie się pogłębiać i spodziewamy się, że na koniec roku relacja deficytu na rachunku bieżącym do PKB sięgnie około 4,5-5%.

### Posiedzenie RPP, 28. listopada

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

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,6235	2,4620

EUR/USD 1,4585 EUR/JPY 160,55 EUR/PLN 3,6400 USD/PLN 2,4960

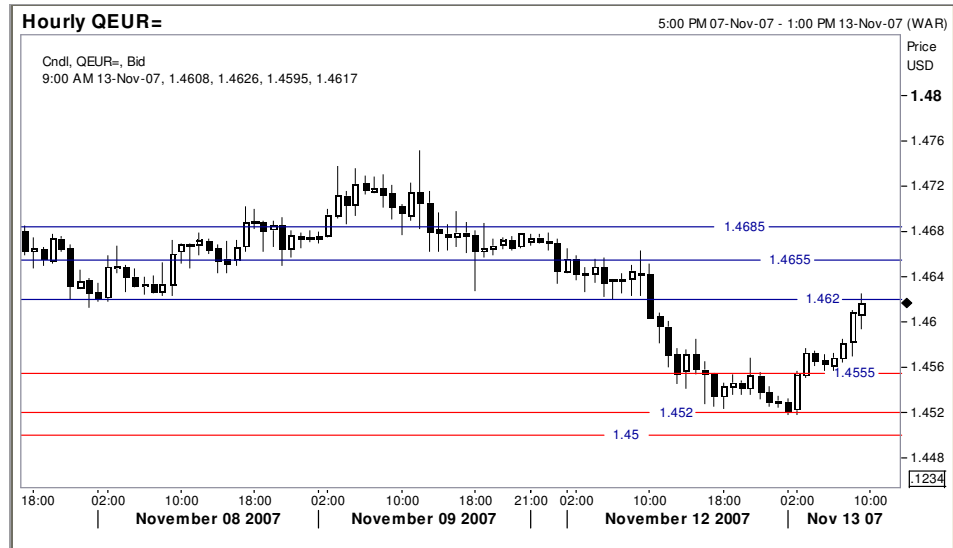
*Podczas wczorajszych sesji europejskiej oraz amerykańskiej nastąpiło gwałtowne odreagowanie dolara (przede wszystkim w stosunku do euro). Dodatkowym powodem korekty był spadek cen ropy. W czasie sesji dalekowschodniej nastąpiło osłabienie jena względem dolara – inwestorzy zdecydowali się wziąć zyski z wczorajszego wzmocnienia jena. Sesja ta zakończyła się również powrotem kursu EUR/USD na poziomy powyżej 1,46. Przyczyna tego ruchu były komentarze szefa banku centralnego Zjednoczonych Emiratów Arabskich nad możliwością zniesienia węża walutowego względem dolara wobec słabości amerykańskiej waluty. Komentarze te wywołały spekulacyjne zakupy arabskiej waluty w forwardzie. Dziś dane o „pending home sales” w USA mieć istotny wpływ na kurs dolara. Słabsze dane od konsensusu mogą ponownie przeciągnąć dolara w okolice 1,47 wobec euro.*

*Podczas poniedziałkowej sesji złoty był kwotowany wobec euro w wąskim przedziale wokół 3,641. Dziś spodziewamy się nieznacznego osłabienia złotego w związku z publikacją danych o saldzie na rachunku obrotów bieżących (nasza prognoza -1,59 mld euro, wobec konsensusu na poziomie -0,8 mld euro). Czynnikiem osłabiającym złotego mogą okazać się dzisiejsze komentarze przyszłego ministra gospodarki W. Pawlaka, który uznał kurs złotego za zbyt mocny.*

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Silne odbicie od poziomu wsparcia 1,4520/30 (realizacja zysków na długich pozycjach w USD) sugeruje test poziomu oporu 1,4600/20; prawdopodobna konsolidacja w paśmie 1,4580-1,4655 do czasu publikacji danych makro z USA.

wsparcie	opór
1,4555	1,4685
1,4520	1,4655
1,4500	1,4620



Źródło: Reuter

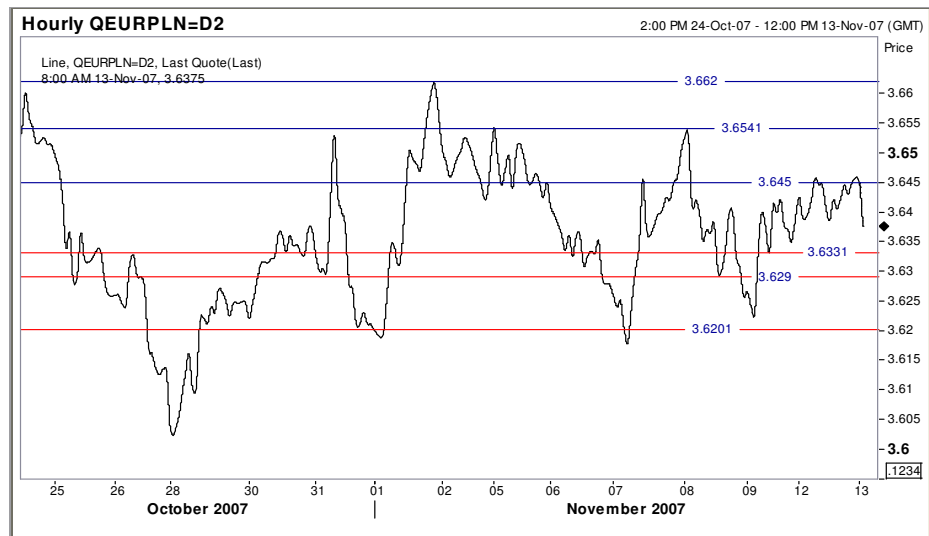
### Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	BID	ASK
3,6417	3,6449	
1 W	7,25	8,25
1 M	6,65	7,65
2 M	6,00	7,00
3 M	5,90	6,90
6 M	5,55	6,25
1 Y	5,45	6,15
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,40	0,55
Fly	0,30	0,40

Ryzyko dalszego osłabienia złotego wydaje się ograniczone, globalna wyprzedaż USD wspiera PLN; prawdopodobna dalsza konsolidacja w paśmie 3,6200-3,6460.

wsparcie	opór
3,6330	3,6620
3,6290	3,6540
3,6200	3,6450

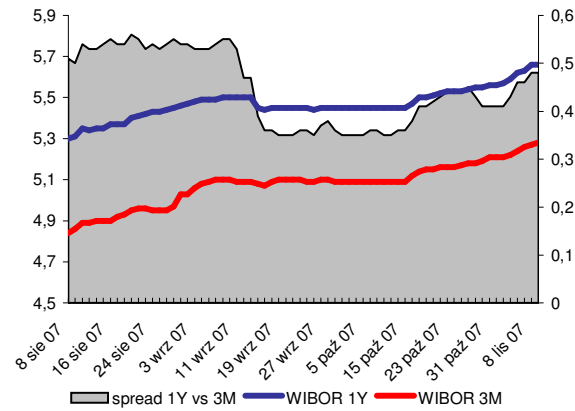
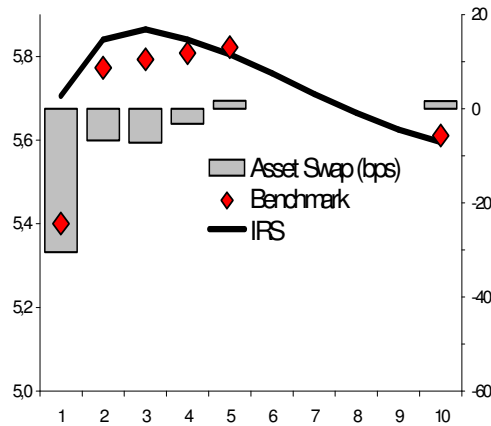
USDPLN		
SPOT	BID	ASK
2,4848	2,4868	
1 W	11,00	12,00
1 M	9,75	10,75
2 M	9,00	10,00
3 M	8,80	9,80
6 M	8,55	9,25
1 Y	8,43	9,13
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,50	0,55
Fly	0,30	0,35



Źródło: Reuters

## Rynek stopy procentowej, Złoty

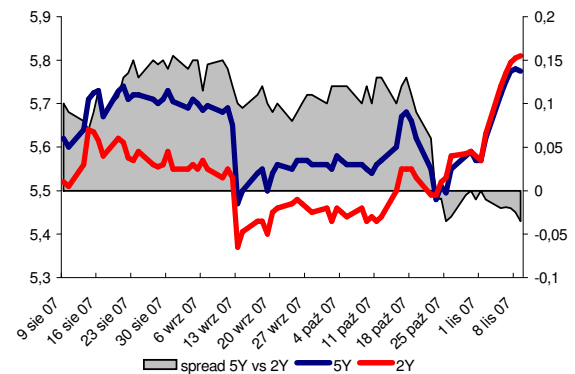
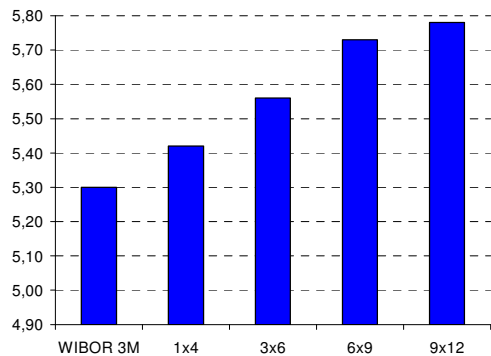
IRS	BID	ASK
1Y	5,67	5,75
2Y	5,82	5,91
3Y	5,84	5,92
4Y	5,81	5,90
5Y	5,78	5,86
6Y	5,74	5,82
7Y	5,68	5,78
8Y	5,64	5,73
9Y	5,61	5,70
10Y	5,59	5,68



depo	BID	ASK
ON	4,70	4,90
1M	4,85	5,05
3M	5,10	5,30

FRA	BID	ASK
1x2	5,20	5,24
1x4	5,36	5,42
3x6	5,51	5,56
6x9	5,67	5,73
9x12	5,72	5,78



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPRIEDNIO
EMU	11:00	Produkcja przemysłowa m/m	wrzesień	-	-0,3% m/m	1,2% m/m
GER	11:00	Index ZEW	listopad	-	-20 pkt.	-18,1 pkt.
POL	14:00	Bilans C/A	wrzesień	<b>-1,59 mld</b>	-821 mln	-537 mln
USA	21:00	Pending home sales m/m	wrzesień	-	-1,5%	-6,5%

### UWAGA!

NINIEJSZE OPRAWOWANIE 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 OPRAWOWANIU AUTORIZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRAWOWANIU SĄ ŚREDNIMI POZIOMAMI ZAMKNIĘCIA RYNKU MIĘDZYBANKOWEGO Z DNIA POPRIEDNIEGO 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. AUTORIZY OŚWIADCZAJĄ, ŻE INWESTOR NIE POWINIEN DZIAŁAĆ WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE NINIEJSZEGO OPRAWOWANIA, 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 OPRAWOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRIEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.