



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: 5

Daily Letter**piątek, 16 listopada 2007**

Makroekonomia

Dziś publikacja danych o płacach i zatrudnieniu

Dziś o godz. 14 GUS opublikuje dane o przeciętnym wynagrodzeniu i zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw w październiku. **Oczekujemy, że płace wzrosły o 9,6% r/r** (konsensus 9,6% r/r wobec wzrostu o 9,5% r/r w poprzednim miesiącu), **natomiast zatrudnienie o 4,6% r/r** (konsensus 4,7% r/r wobec wzrostu o 4,7% r/r w poprzednim miesiącu). Dane te najprawdopodobniej wskażą więc na dalszy, szybki wzrost funduszu płac, co będzie kolejnym argumentem dla RPP za podwyżką stóp procentowych w listopadzie. Oczekujemy, że zatrudnienie będzie powoli spadać a wynagrodzenia będą w dalszym ciągu rosły.

Najnowsze dane o inflacji z zagranicy

Wczorajszy dzień przyniósł publikację danych o inflacji w dwóch największych gospodarkach świata – Stanów Zjednoczonych i Eurolandu.

Największym zagrożeniem inflacyjnym USA są obecnie szybko rosnące ceny energii.

Inflacja CPI w USA odnotowała dynamikę równą 3,5% w ujęciu rocznym (na znaczne przyspieszenie złożyły się w głównej mierze efekty bazowe – dynamika miesięczna w wysokości 0,3% była zgodna z oczekiwaniami). Wskaźnik bazowy odnotował przyrost 2,2% r/r. Największym zagrożeniem inflacyjnym USA są obecnie szybko rosnące ceny energii. Wzrost cen tej kategorii wyniósł 1,4% w ujęciu miesięcznym, jednak w listopadzie odczyt będzie zdecydowanie wyższy z uwagi na fakt, że okres niezwykle wysokich cen ropy przypadł tylko na 1 tydzień października, a dalsze wzrosty wystąpiły dopiero w listopadzie. **Warto zauważyć, że „globalny” trend wyższych cen żywności nie dotyczy w większym stopniu Stanów Zjednoczonych – ceny żywności wzrosły tam jedynie o 0,3% m/m. Nawet gdyby przyrost byłby większy nie wpłynąłby on w takim samym stopniu na inflację jak w Polsce, gdyż waga żywności w amerykańskim koszyku CPI wynosi tylko około 15%.** W obliczu spodziewanej rosnącej dywergencji wskaźników bazowych i liczonych z pełnego koszyka, Fed prawdopodobnie utrzyma postawę wyczekiwania, gdyż dalsze obniżki stwarzają niebezpieczeństwo eskalacji inflacji w wyniku działania wyższych oczekiwań inflacyjnych.

Duży wkład we wzrost inflacji HICP mają ceny żywności i energii.

Odczyt inflacji HICP w strefie euro nie okazał się zaskoczeniem i potwierdził wcześniej publikowany wskaźnik *flash*. Inflacja wyniosła 2,6% w ujęciu rocznym, po 2,1% tempie wzrostu odnotowanym we wrześniu. Duży wkład we wzrost ogólną miary inflacji mają ceny żywności i energii – wskaźnik bazowy liczony bez tych kategorii przyrósł o 1,9% w ujęciu rocznym a wyłączone komponenty osiągnęły dynamiki równe odpowiednio 1,2% oraz 0,6% w ujęciu miesięcznym. Obecny (wzrostowy) trend inflacji HICP nie daje EBC komfortu do jakichkolwiek obniżek stóp procentowych, zwłaszcza w obliczu niekorzystnego oddziaływania wyższych cen na oczekiwania inflacyjne. Trwający wciąż strajk niemieckich maszynistów pokazuje, że żądania płacowe grup zawodowych zrzeszonych w związku rosą

Ceny tradeables w Polsce przestały spadać mimo mocnego złotego.

w szybkim tempie.

Wskaźnik HICP dla Polskie wyniósł w październiku 3,1% w ujęciu rocznym, a więc tylko 0,1 pp. więcej niż inflacja CPI obliczona według krajowej metodologii. Komponenty *tradeables* z koszyka HICP potwierdzają naszą tezę, że mimo mocnego złotego ceny tych towarów ostatecznie przestały w październiku spadać.

Filar z RPP: Inflacja bazowa 1,5 % r/r przed wejściem do ERM-2

Polska powinna trwale spełnić kryteria konwergencji nominalnej przed wejściem do strefy eruo.

Jak powiedział Dariusz Filar, członek RPP, Polska przed wejściem do ERM-2, powinna trwale (a nie tylko przejściowo) spełniać kryteria konwergencji nominalnej z Maastricht. W jego opinii, w przypadku kryterium inflacyjnego oznacza to stabilizację stopy inflacji bazowej na poziomie 1,5-1,6% r/r. Przypomnijmy, że we wrześniu inflacja bazowa wyniosła 1,2% r/r, w październiku oczekujemy jej wzrostu do 1,4% r/r, a w następnych miesiącach dalszy wzrost inflacji bazowej (m.in. ze względu na efekt niskiej bazy z ubiegłego roku) jest właściwie pewny.

Prof. Filar nie podał jednak dokładnej daty, kiedy jego zdaniem Polska mogłaby przystąpić do mechanizmu ERM-2, a następnie przyjąć euro. Stwierdził natomiast, że **czas, przez który nasz kraj będzie musiał pozostawać w ERM-2, będzie wynosił przynajmniej 3 lata.** Jednocześnie oddalił on obawy o nadmierną zmienność kursu i aprecjację złotego w tym czasie, tak jak się to stało w przypadku Słowacji, m.in. ze względu na znacznie większą płynność rynku.

Członek RPP odniósł się również do kryterium fiskalnego konwergencji. Deficyt budżetowy Polski już w tym roku najprawdopodobniej spadnie poniżej 3% PKB, jednak spadek ten ze względu na zaplanowany wzrost wydatków publicznych w przyszłym roku nie będzie trwały.

W opinii prof. Filara dopiero przy odpowiednim projekcie budżetu na 2009 możliwe będzie trwałe obniżenie deficytu poniżej tego progu.

Wykonanie deficytu niższe niż oczekiwano

Po październiku wykonanie deficytu w Polsce sięgnęło 14,8%, a więc kilka punktów mniej niż wskazywały na to ostatnie komunikaty Ministerstwa. Wykonanie budżetu po stronie wydatków osiągnęło poziom 77,1%, natomiast wolumen dochodów wyniósł 85,2% planu. Oficjalne komunikaty Ministerstwa Finansów wskazują, że na koniec roku deficyt budżetowy powinien sięgnąć 20-23 mld zł, a więc 65-75% planu. **Dalsza realizacja wydatków budżetowych (prawdopodobnie na przedsięwzięcia infrastrukturalne) pociągnie za sobą napływ środków z UE, co zgodnie z naszymi oczekiwaniami, będzie stwarzało możliwość poprawy deficytu na rachunku bieżącym mimo pogłębiającego się eksportu netto.**

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
3,6648	2,5028

EUR/USD 1,4630 EUR/JPY 161,15 EUR/PLN 3,6640 USD/PLN 2,5050

Nowa runda wyprzedaży na giełdach przyczyniła się do osłabienia rynków wschodzących oraz realizacji zysków na pozycjach „carry”. Do tracących na wartości AUD, NZD dołączył funt, po publikacji danych o spadku sprzedaży detalicznej w UK (GBP/USD zniżkował do poziomu 2,0422). Wraz z korektą jena ponownie zyskiwał dolar, wyprzedaż EUR/JPY (161,35) przyczyniła się do spadku kursu EUR/USD (1,4606). Dane makro z USA nie zaskoczyły inwestorów, inflacja bazowa w USA (0,2% m/m) okazała się zgodna z oczekiwaniami; kurs EUR/USD ustabilizował się w godzinach popołudniowych powyżej (wsparcia)1,4630. Sesja azjatycka przyniosła ponownie umocnienie jena wraz z likwidacją pozycji „carry”, kurs EUR/USD utrzymał się jednak powyżej poziomu wsparcia 1,4600/10; publikacja danych makro z USA (prod. przemysłowa) może zadecydować o ewent. przełamaniu wsparcia (możliwy test 1,4550/40) lub powrocie euro do pasma 1,4640-1,4700.

Realizacja zysków spowodowała osłabienie złotego, przełamanie poziomów oporu 3,6540 oraz 3,6640 EUR/PLN (stop-losy) przyspieszyło korektę – w południe kurs euro zwyżkował do poziomu 3,6730.. Zlecenia eksporterów ograniczyły dalszą wyprzedaż złotego, pod koniec sesji kurs EUR/PLN ustabilizował się ok. 3,6550. Dzisiejsze otwarcie sesji powyżej 3,6630/40 wraz z pogorszeniem sentymentu wzg. rynków wschodzących sugeruje możliwość pogłębienia korekty (test poziomów oporu 3,6750/3,6850).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Po okresie konsolidacji poniżej 1,4640 możliwy test poziomów wsparcia 1,4600/1,4560 (kluczowy w krótkim terminie jest poziom wsparcia 1,4520).

wsparcie	opór
1,4610	1,4750
1,4560	1,4705
1,4520	1,4640



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN	
SPOT	3,6684
ATM BID	
1 W	7,25
1 M	6,65
2 M	6,00
3 M	5,90
6 M	5,55
1 Y	5,45
DELTA = 25	
1 M	
RR	0,40
Fly	0,30

Trwale przełamanie 3,6620/40 oznacza test poziomów oporu 3,6750/3,6850 (kluczowym poziomem oporu w krótkim terminie jest 3,6950/3,70).

wsparcie	opór
3,6545	3,6950
3,6400	3,6850
3,6180	3,6750

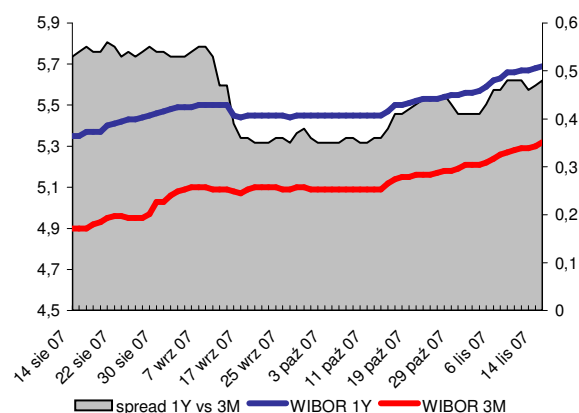
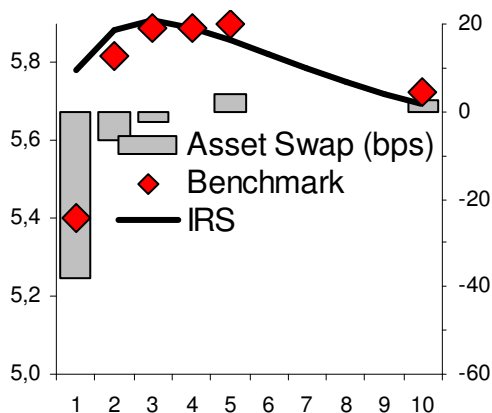


Źródło: Reuters

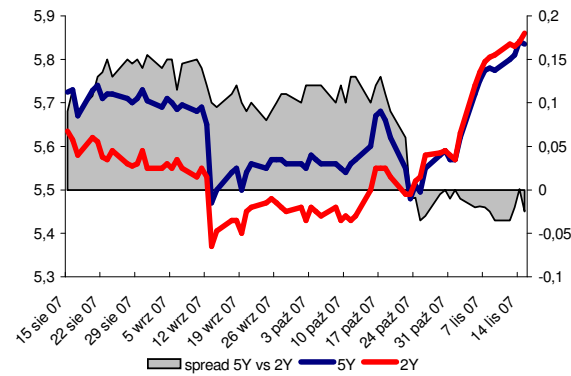
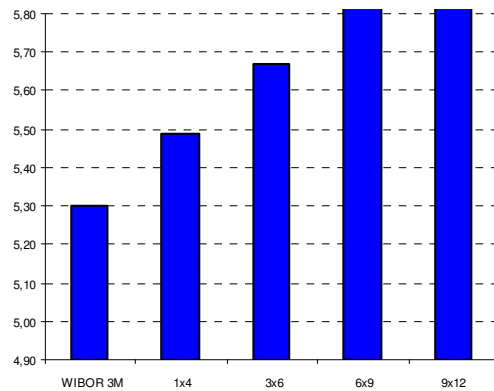
USDPLN		
SPOT	2,5066	2,5089
ATM BID ASK		
1 W	11,00	12,00
1 M	9,75	10,75
2 M	9,00	10,00
3 M	8,80	9,80
6 M	8,55	9,25
1 Y	8,43	9,13
DELTA = 25		
1 M 1 Y		
RR	0,50	0,55
Fly	0,30	0,35

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,73	5,83
2Y	5,84	5,94
3Y	5,86	5,96
4Y	5,84	5,94
5Y	5,81	5,91
6Y	5,78	5,88
7Y	5,74	5,84
8Y	5,70	5,80
9Y	5,67	5,77
10Y	5,65	5,75



depo	BID	ASK
ON	4,76	4,94
1M	4,87	5,07
3M	5,10	5,30
FRA	BID	ASK
1x2	5,26	5,33
1x4	5,44	5,49
3x6	5,62	5,67
6x9	5,81	5,86
9x12	5,82	5,85



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
POL	14:00	Zatrudnienie w sekt. przedsiębiorstw	październik	4,6%	4,7%	4,7%
POL	14:00	Wynagrodzenie w sekt. przedsiębiorstw	październik	9,6%	9,6%	9,5%
USA	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	październik	-	0,1%	0,1%
USA	15:15	Wykorzystanie mocy wytwórczych	październik	-	82,1%	82,1%

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 JAKĄKOLWIEK 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.