



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, 23 listopada 2007**

Makroekonomia

Dziś publikacja danych o inflacji bazowej „netto”

Prognozujemy na razie umiarkowane podwyższenie inflacji „netto” w październiku, jednak jej stopniowy wzrost (przerywany możliwymi skokami) wydaje się nieunikniony.

O godzinie 14:00 NBP opublikuje dane o inflacji bazowej netto. Spodziewamy się, że wyniesie ona w październiku 1,4% w ujęciu rocznym, co oznacza wzrost w stosunku do 1,2% odnotowanych w poprzednim miesiącu. Za wzrost w porównaniu do poprzedniego miesiąca odpowiedzialne są przede wszystkim koszty związane z użytkowaniem mieszkania, edukacją oraz kategoria „restauracje i hotele”. **Uważamy, że w październiku dojdzie również do wzrostu wszystkich pozostałych miar inflacji bazowej.** Niska baza, odwracanie się spadkowej tendencji cen w kategoriach „tradables” oraz wzrosty cen usług i energii będą powodowały stopniowy wzrost inflacji netto. **Do skokowego wzrostu tej miary na początku przyszłego roku (w lutym, kiedy opublikowany zostanie wskaźnik za styczeń) przyczynią się również zmiany podatku VAT na książki i niektóre usługi, podwyżki cen gazu oraz usług internetowych.** Czynnikiem niepewności pozostaje uwolnienie cen energii elektrycznej – 5-10% wzrosty kosztów spowodowałyby skokowy wzrost inflacji netto, jednak decyzja w tej sprawie jeszcze nie zapadła w ramach URE.

Minutes RPP coraz bardziej czytelne dla uczestników rynku

Zmieniły się warunki, w których działa RPP – argumenty jastrzębi zyskały na znaczeniu.

Minutes RPP nadal prezentują nagromadzenie bardzo różnych argumentów zarówno jastrzębiej jak i gołębiej części RPP, bez wskazania jakie są proporcje pomiędzy tymi dwoma grupami (nie zakładamy tu oczywiście, że ten umowny podział jest stały i każda z grup jest homogeniczna). Wydaje się nam jednak, że tym razem można było z nich odczytać zasadniczy powód decyzji, czyli braku podwyżki stóp w październiku. **Naszym zdaniem to powyborcza aprecjacja złotego i obawy przed głębokim wzmocnieniem polskiej waluty zaważyły na decyzji RPP.** Minutes potwierdziły zaniepokojenie części Rady wyższą ścieżką projekcji inflacyjnej NBP (wskazywaliśmy na istotność tego argumentu miesiąc temu). Dla tej części RPP wyższa projekcja, jak wynika z zapisu dyskusji, uzasadniała konieczność podwyżki stóp już październiku (w odróżnieniu od posiedzenia wrześniowego w październiku poddano pod głosowanie wnioski o podwyżkę). Wśród pozostałych istotnych elementów dyskusji należy wskazać na sceptycyzm części RPP odnośnie spadku dynamiki jednostkowych kosztów pracy i wynagrodzeń przy rosnącym zatrudnieniu i spadającej stopie bezrobocia. Wskazano również rosnące ryzyko, że Polska w perspektywie najbliższych kwartałów przestanie spełniać kryterium inflacyjne konwergencji. Istotnym elementem dyskusji była tzw. agflacja (inflacja powodowana wzrostem cen żywności). Gołębia część RPP podkreślała, że agflacja nie wywoła jednak efektów drugiej rundy, stąd należy ją traktować jako fenomen czysto podażowy.

Od momentu ostatniego posiedzenia, naszym zdaniem znacznie zmieniły się warunki w

W lutym możliwa jest podwyżka o 50 punktów ze względu na projekcję inflacyjną i nagromadzenie niekorzystnych danych.

których działa RPP: argumenty gołębiej części Rady częściowo przestają być aktualne, potwierdzają się natomiast obawy jastrzębi. Inflacja wzrosła w październiku do 3%, dynamika płac zamiast zapowiadanego stabilizowania się wzrosła do 11%, złoty zamiast wzmocnić się skorygował część powyborczego ruchu. **Naszym zdaniem podwyżka stóp w listopadzie jest niemal pewna. Obstawiamy, że stopy zostaną podwyższone o 25 bps (RPP chyba zbyt mocno podkreślała, że nie przejdzie na ruchy 50 punktowe, że taki ruch mógłby obecnie zostać potraktowany przez komentatorów jako przyznanie się Rady do pewnej porażki).** Kolejne terminy podwyżek (towarzyszących zresztą rosnącej inflacji) to naszym zdaniem styczeń i luty (jak na razie RPP zapewnia, że nie podwyższy stóp w grudniu, po listopadowym posiedzeniu mogą się jednak wygenerować oczekiwania na grudniową podwyżkę). W lutym bardziej prawdopodobna wydaje się podwyżka o 50 bps – RPP zobaczy wtedy skokowy wzrost inflacji po styczniu powodowany podwyżkami VAT, gazu i cen energii, wysoki odczyt płac (podwyżka płacy minimalnej) i wyższa projekcja inflacyjna.

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
3,6855	2,4855

EUR/USD 1,4920 EUR/JPY 160,65 EUR/PLN 3,6890 USD/PLN 2,4725

Pomimo wolnego dnia w Stanach dolar nie zaznał wczoraj spokoju. Sesja dalekowschodnia, na fali wzrostu awersji do ryzyka i obaw przed pogłębieniem kryzysu na rynku nieruchomości przyniosła osłabienie dolara do poziomu 1,4925 wobec euro i 107,77 wobec jena. Bezpośrednim powodem ruchu na dolarze był raport OECD wskazujący, że starty instytucji finansowych związane z kryzysem na amerykańskim rynku nieruchomości mogą osiągnąć 300 miliardów dolarów. Dziś prawdopodobna konsolidacja lub nieznaczna korekta osłabienia dolara. W perspektywie dni/tygodni prawdopodobne atakowanie poziomu 1,5 na EUR/USD.

Złoty pozostawał wczoraj w dość szerokim przedziale 3,675 – 3,6970; zlecenia eksporterów ograniczały presję na osłabienie złotego ze strony inwestorów zagranicznych, niższa płynność na rynku przyczyniła się natomiast do utrzymania znacznej zmienności. Wraz z dalszym umocnieniem jena możliwy staje się test poziomów oporu 3,6950/3,70 EUR/PLN w krótkim terminie, sentyment na rynkach bazowych nadal decyduje o podtrzymaniu obecnego trendu.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Korekta euro okazała się b. ograniczona, przełamanie 1,4885 otwiera drogę na 1,50 (1,5050). Możliwa realizacja zysków przed weekendem (silny poziom wsparcia 1,4780).

wsparcie	opór
1,4885	1,5050
1,4820	1,5000
1,4780	1,4950



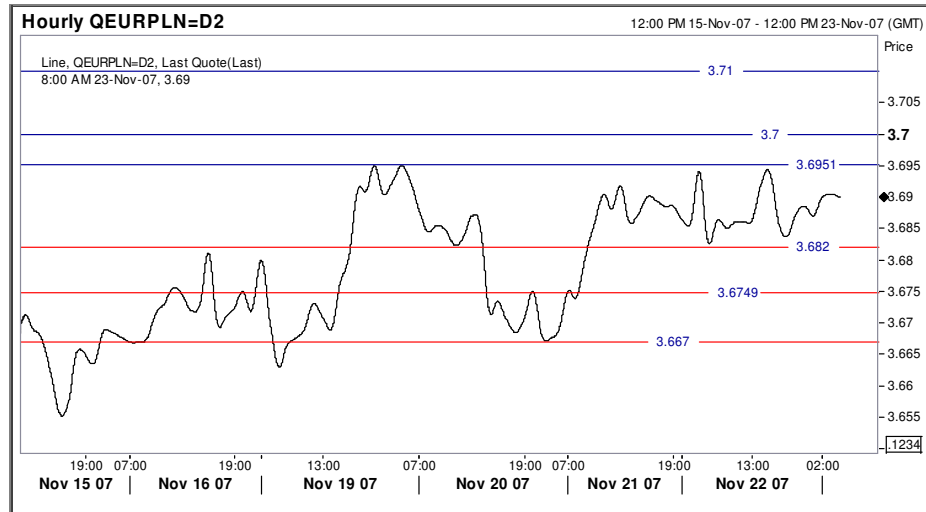
Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,6875	3,6911
ATM	BID	ASK
1 W	7,50	8,50
1 M	6,60	7,60
2 M	6,10	7,10
3 M	5,90	6,90
6 M	5,65	6,35
1 Y	5,55	6,25
DELTA=25		
	1 M	1 Y
RR	0,50	0,65
Fly	0,30	0,40

Umocnienie jena może zadecydować o kolejnej fali wyprzedzący złotego (o ile wyczerpane zostaną zlecenia sprzedaży euro ok. 3,6950/3,70). Silny poziom wsparcia ok. 3,6670.

wsparcie	opór
3,6820	3,7100
3,6750	3,7000
3,6670	3,6950

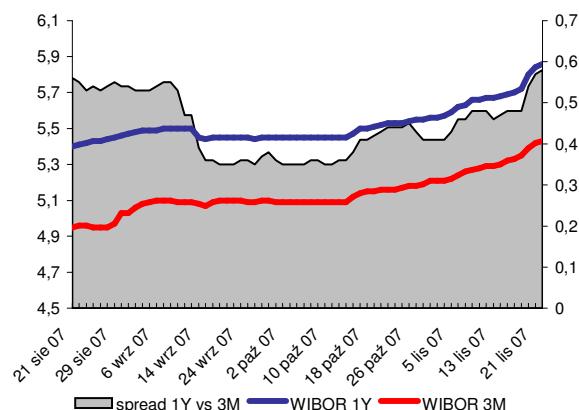
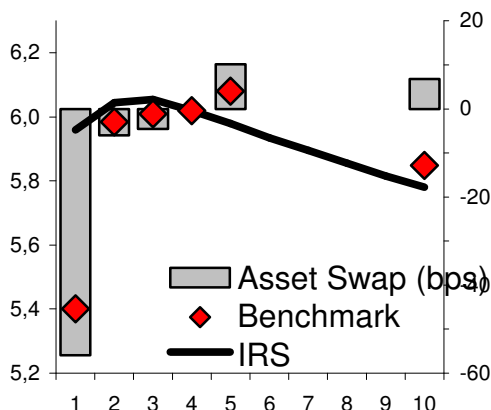


Źródło: Reuters

USDPLN		
SPOT	2,4706	2,4736
ATM	BID	ASK
1 W	11,50	12,50
1 M	10,75	11,75
2 M	10,00	11,00
3 M	9,70	10,70
6 M	9,55	10,25
1 Y	9,05	9,75
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,60	0,75
Fly	0,30	0,35

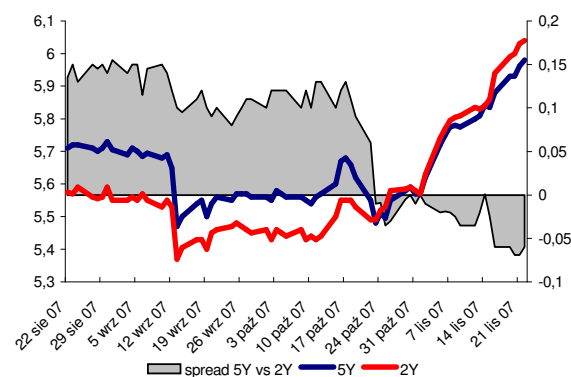
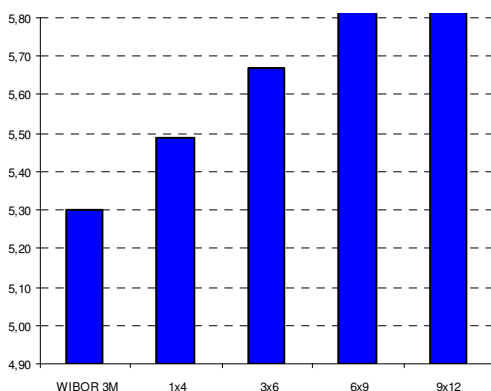
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,90	6,01
2Y	6,02	6,11
3Y	6,04	6,12
4Y	6,00	6,09
5Y	5,96	6,05
6Y	5,92	6,00
7Y	5,87	5,95
8Y	5,82	5,91
9Y	5,78	5,87
10Y	5,75	5,83



depo	BID	ASK
ON	4,75	4,95
1M	5,00	5,10
3M	5,35	5,45

FRA	BID	ASK
1x2	5,34	5,41
1x4	5,57	5,62
3x6	5,76	5,80
6x9	5,97	6,02
9x12	6,03	6,08



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
EMU	10:00	PMI (flash)	listopad	-	54,1 pkt.	54,7 pkt.
POL	14:00	Inflacja bazowa „netto” r/r	październik	1,4%	1,4%	1,2%

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 UPZREDNIEGO POWIADOMIENIA. INFORMACJE, NA KTÓRE POWOŁUJĄ SIĘ W NINIEJSZYM OPRAWOWANIU AUTORY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRAWOWANIU 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. AUTORY 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 OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.