



BRE BANK SA

NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA  
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓW



ERNEST PYTLARCZYK 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)

**Daily Letter**

**środa, 5 grudnia 2007**

STRON: 4

## Makroekonomia

### Niższe stawki VAT na wybrane towary i usługi do 2010

*Podwyżki VAT mogły zwiększyć roczny wskaźnik inflacji o 0,3-0,4 pp. Utrzymanie dotychczasowych stawek VAT usuwa więc część ryzyka dodatkowego wzrostu inflacji.*

*M. Noga spodziewa się zakończenia cyklu w 2008 roku ze stopą referencyjną na maksymalnym poziomie 5,75%.*

Agencje informacyjne podały wczoraj wieczorem, powołując się na pragnącego zachować anonimowość dyplomate, że **niższe stawki VAT na wybrane towary i usługi w nowych krajach UE zostaną utrzymane do 2010 roku** (Niemcy zgodziły się na przejściowe utrzymanie niższych stawek VAT pod warunkiem, że rok 2010 będzie już ostatecznym i nieodwołalnym terminem rewizji stawek). W przypadku Polski chodzi o prawo do zachowania **zerowego VAT na książki i czasopisma specjalistyczne, 3% stawki na nieprzetworzone artykuły rolne oraz 7% stawki w gastronomii, budownictwie mieszkaniowym i remontach (ale poza materiałami budowlanymi)**. Za wyjątkiem nieprzetworzonej żywności wyższe stawki VAT miały obowiązywać od stycznia (podwyżka VAT na nieprzetworzoną żywność miała być wprowadzona w maju 2008).

Według naszych szacunków podwyżki stawek VAT mogły zwiększyć roczny wskaźnik inflacji o dodatkowe 0,3-0,4 pkt. proc. w styczniu 2008 i dodatkowe 0,2-0,3 pkt. proc. w maju 2008. Utrzymanie dotychczasowych stawek VAT usuwa więc część ryzyka dodatkowego wzrostu inflacji.

Ustanie promocji na usługi internetowe (promocyjne obniżki neostrady były powodem sierpniowej niespodzianki inflacyjnej), **prawdopodobne podwyżki cen gazu, trwałe naszym zdaniem wzrosty cen żywności przetworzonej, w tym produktów mlecznych oraz możliwe podwyżki szeregu opłat administracyjnych sprawiają, że inflacja w styczniu 2008 roku ukształtuje się na poziomie zbliżonym do 4% r/r.** Wystromiona ścieżka inflacji nadal sprzyjać będzie kształtowaniu się oczekiwań na agresywne podwyżki stóp procentowych.

W wywiadzie udzielonym Gazecie Prawnej, M. Noga powiedział, że cykl podwyżek zakończy się w połowie 2008 roku (po kolejnych 3 podwyżkach o maksymalnej skali 75 pb). Zdaniem członka RPP, inflacja w grudniu będzie wyższa niż pierwotnie oczekiwał (spodziewamy się, że wzrost cen może pod koniec roku sięgnąć 3,8-4,0%, podczas gdy jeszcze we wrześniu oczekiwano maksymalnie 3%). Możliwie wysoki odczyt inflacji pod koniec roku zwiększa zagrożenia dla przyszłej inflacji (oczekiwania inflacyjne); w tym samym kierunku działa obecne tempo wzrostu gospodarczego, które plasuje się powyżej tempa wzrostu potencjalnego (szacowanego przez M. Nogę na 5,5%).

Członek RPP oczekuje, że inflacja może w pierwszym kwartale wynieść 3,5% i wskazuje na konieczność jeszcze jednej podwyżki stóp procentowych do czasu lutowej projekcji. **M. Noga nie wykluczył grudnia, choć bardziej prawdopodobny wydaje się ruch w styczniu, ponieważ RPP z reguły nie podnosi stóp procentowych w ostatnim miesiącu roku, co wielokrotnie podkreślali członkowie RPP we wcześniejszych wywiadach. Za styczniem przemawia również rozumienie polityki pieniężnej RPP**

w charakterze cyklu z dwumiesięcznymi przerwami. Co więcej, podwyżkę kosztów kredytu w styczniu wspierać będzie wysoki odczyt inflacji za grudzień (z uwagi na niską bazę na żywności). Pozostałe czynniki wspierające oczekiwania na podwyżki stóp (nieustająca presja płacowa, czy też procykliczny charakter polityki fiskalnej) nie ulegną do tego czasu zmianie.

### Posiedzenie RPP, 19. grudnia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (według krzywej OIS)
Podwyżka o 25 bps	<b>25%</b>
Stopy bez zmian	<b>75%</b>
Obniżka o 25 bps	<b>0%</b>

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,6169	2,4675

EUR/USD 1,4750 EUR/JPY 162,75 EUR/PLN 3,6095 USD/PLN 2,4470

*Utrzymujące się obawy przed kryzysem na rynku kredytowym pomogły podczas wczorajszej amerykańskiej sesji zarówno jenowi, jak i frankowi szwajcarskiemu. Dolar gwałtownie osłabił się do poziomu 1,4770 wobec euro, na którym to pozostał do dziś rana (umocnienie euro wspierał popyt na EUR/JPY). Realizacja zysków na początku sesji europejskiej ściągnęła kurs EUR/USD w okolice 1,4720 wobec euro. Niższe odczyty ISM dla Stanów mogą ponownie osłabić dolara, kluczowe dla trendu mogą okazać się piątkowe dane z USA (NFP).*

*W czasie wczorajszej sesji złoty znajdował się w wąskim przedziale wokół 3,6150 wobec euro, realizacja zysków na długich pozycjach w PLN była ograniczona (3,62); wraz z poprawą nastrojów oraz rosnącym popytem na „carry” prawdopodobny wydaje się test poziomu wsparcia 3,60 (bariery opcyjne).*

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Możliwy powrót euro do trendu wzrostowego; o ile wsparcie 1,4720 obroni się to prawdopodobny wydaje się kolejny test 1,4770/80 (1,4810). Możliwe s/l powyżej 1,4810/30.

wsparcie	opór
1,4720	1,4830
1,4700	1,4810
1,4670	1,4770



Źródło: Reuter

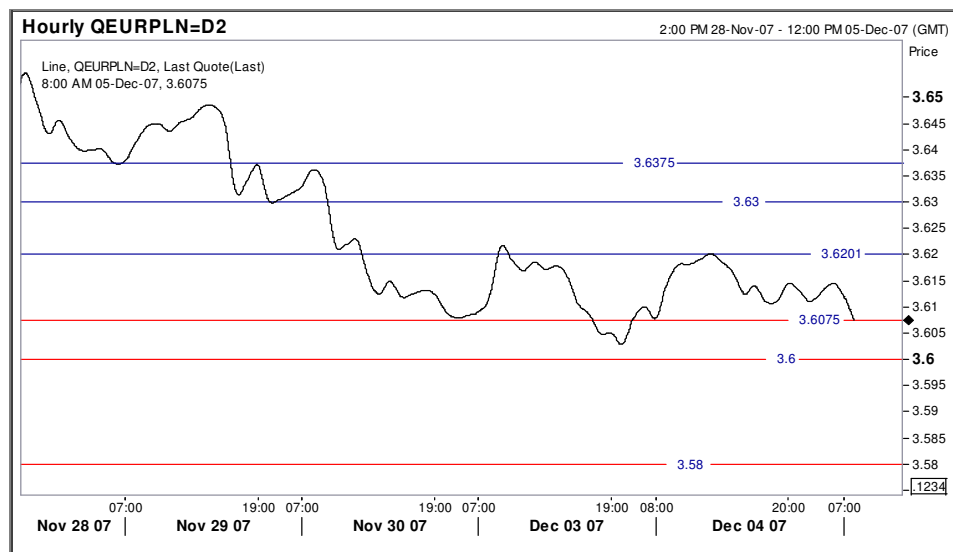
### Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,6113	3,6147
ATM	BID	ASK
1 W	7,50	8,50
1 M	6,40	7,40
2 M	6,35	7,35
3 M	6,20	7,20
6 M	5,75	6,45
1 Y	5,55	6,25
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,50	0,65
Fly	0,30	0,40

Po okresie konsolidacji w paśmie 3,62-3,60 prawdopodobny test kluczowego poziomu wsparcia 3,6000; bezpośrednie umocnienie do poziomów 3,58/3,5750 nie jest jednak preferowanym scenariuszem, po ewent. „zaliczeniu” barier opcyjnych możliwa realizacja zysków (3,6300/3,6375).

wsparcie	opór
3,6075	3,6375
3,6000	3,6300
3,5800	3,6200

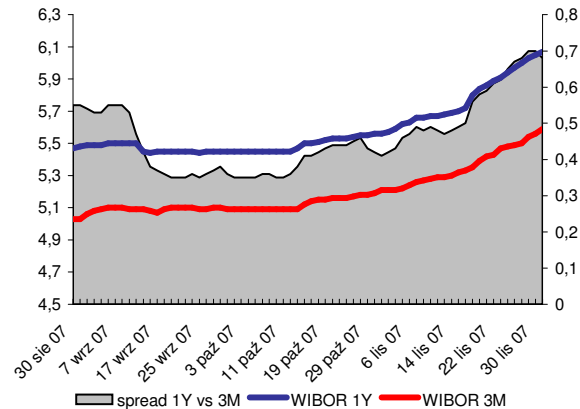
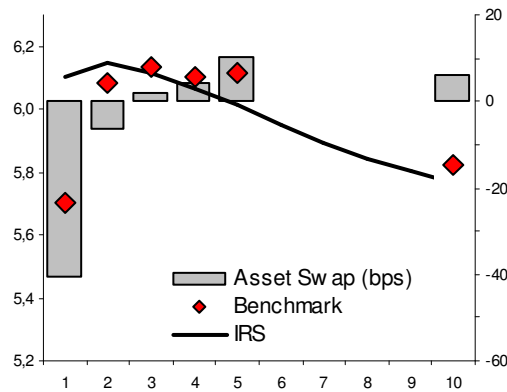
USDPLN		
SPOT	2,4490	2,4533
ATM	BID	ASK
1 W	12,00	13,00
1 M	11,00	12,00
2 M	10,00	11,00
3 M	9,65	10,65
6 M	9,25	9,95
1 Y	9,00	9,70
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,60	0,75
Fly	0,30	0,35



Źródło: Reuters

## Rynek stopy procentowej, Złoty

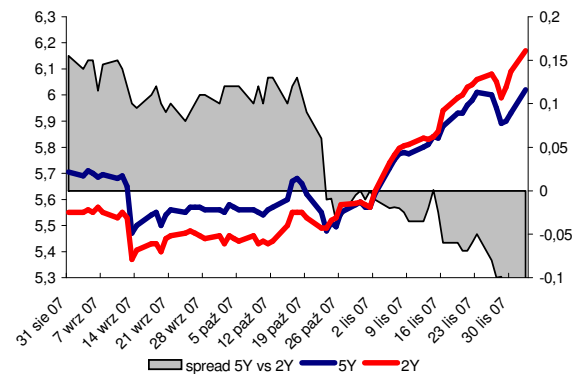
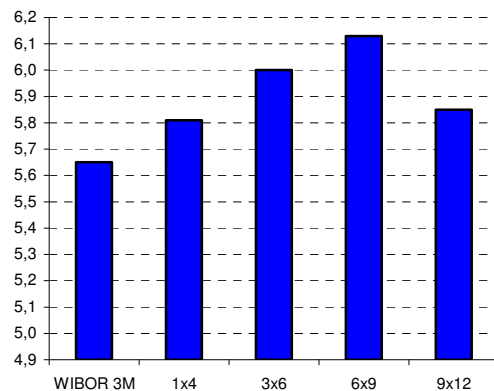
IRS	BID	ASK
1Y	6,09	6,17
2Y	6,12	6,22
3Y	6,08	6,18
4Y	6,02	6,12
5Y	5,97	6,07
6Y	5,90	6,00
7Y	5,84	5,94
8Y	5,78	5,88
9Y	5,74	5,84
10Y	5,71	5,81



depo	BID	ASK
ON	4,70	5,00
1M	5,38	5,58
3M	5,41	5,61

FRA	BID	ASK
1x2	5,53	5,60
1x4	5,76	5,81
3x6	6,01	6,05
6x9	6,13	6,17
9x12	6,14	6,18



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
EMU	10:00	PMI w usługach	listopad	-	53,7 pkt.	55,8 pkt.
EMU	10:00	PMI	listopad	-	53,8 pkt.	54,7 pkt.
USA	14:15	Wskaźnik ADP	listopad	-	70 tyś.	106 tyś.
USA	16:00	Nowe zamówienia w przemyśle m/m	październik	-	0,3%	0,2%
USA	16:00	ISM non-mfg	listopad	-	55,0 pkt.	55,8 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 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 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.