



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****piątek, 1 lutego 2008**

STRON: 4

## Makroekonomia

### Ministerstwo Finansów poda dziś swoją prognozę inflacji

Według naszych szacunków roczny wskaźnik inflacji mógł w styczniu tylko nieznacznie wzrosnąć w stosunku do grudnia osiągając poziom 4,1%r/r. W styczniu zaobserwowaliśmy znaczne wzrosty cen żywności (głównie owoców i warzyw), spadły zaś ceny paliw. Szacujemy, że wskaźnik inflacji netto ukształtował się na poziomie 1,7%, czyli podobnym jak w grudniu. Przełożenie podwyżki cen energii na luty i gazu na dalsze miesiące spowoduje jednak znaczny wzrost inflacji bazowej w tychże miesiącach.

### Stabilizacja inflacji bazowej PCE w USA i wzrost liczby nowo zarejestrowanych bezrobotnych

Wydatki amerykańskich konsumentów w ujęciu realnym rosły w grudniu 2007 roku w tempie rocznym równym 2,2%, niewiele mniejszym niż w poprzednim miesiącu. Znacznie obniżyła się dynamika konsumpcji dóbr nietrwałych (w tym prawdopodobnie drożejącej żywności i paliw) – do 0,8%. Deflator wydatków konsumpcyjnych w ujęciu bazowym (czyli inflacja bazowa PCE) wyniósł zgodnie z oczekiwaniami 2,2%, tyle samo co w listopadzie. Inflacja liczona z pełnego koszyka zwolniła natomiast do 3,5% z 3,6% zanotowanych miesiąc wcześniej. Wydaje się, że szczyt inflacji nastąpił w listopadzie – wskazują na to także komunikaty Fed. Na razie inflacja bazowa znajduje się na wciąż wysokim poziomie, jednak spadek aktywności w sferze realnej przyniesie w najbliższym czasie jej wyhamowanie. Ku spadkom tej miary inflacji przemawiają także gasnące efekty szoków cenowych na żywności i paliwach, które obniżają koszty produkcji dóbr wchodzących do koszyka bazowego.

Kolejnych przesłanek do spowolnienia gospodarczego dostarczył duży wzrost liczby nowo zarejestrowanych bezrobotnych. Z uwagi jednak na fakt, że poprzednie tygodnie przyniosły spadek tego wskaźnika, czterotygodniowa średnia wzrosła jedynie do 325 750 z 315 500 tydzień wcześniej. Oficjalny raport o rynku pracy poznamy dziś po publikacji raportu o rynku pracy o godzinie 14:30. Niezwykle ważny będzie też odczyt indeksu ISM w przemyśle.

### Nieoczekiwany wzrost inflacji HICP w strefie euro

Wstępne dane pokazują, że inflacja HICP w strefie euro wzrosła w styczniu nieoczekiwanie do 3,2% r/r (oczekiwania na poziomie 3,1%). Okazało się zatem, że procesy inflacyjne przyspieszyły od czasu poprzedniego miesiąca mimo silnego efektu bazowego w gospodarce niemieckiej (minął już rok od czasu wprowadzenia wyższej stawki podatku VAT). Głównym powodem podniesienia inflacji były prawdopodobnie ceny żywności i paliw. Wyższa inflacja chwilowo zmniejszyła oczekiwania na szybkie obniżki oprocentowania w strefie euro. Niemniej jednak spodziewane spowolnienie gospodarcze powinno w najbliższych miesiącach ograniczać inflację – ważnym indykatorem dla EBC będzie indeks PMI dla przetwórstwa przemysłowego (publikacja dziś o 10:00); jeśli jego spadki się pogłębią możemy liczyć na

obniżki oprocentowania nawet w obliczu przejściowo wysokiej inflacji – troska o obniżenie tempa wzrostu gospodarczego może się wysunąć na pierwszy plan, podobnie jak w przypadku polityki monetarnej prowadzonej przez Fed.

### Posiedzenie RPP, 27. lutego

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

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,6260	2,4438

EUR/USD 1,4860 EUR/JPY 157,95 EUR/PLN 3,6010 USD/PLN 2,4230

Po wzrostach na amerykańskich giełdach zanotowano wczoraj poprawę sentymentu na dolarze. Dolar umocnił się zarówno wobec euro, jak i jena osiągając odpowiednio poziomy 1,4805 i 106,31 na koniec sesji amerykańskiej. Sesja dalekowschodnia przyniosła utrzymanie poziomów z sesji amerykańskiej. Dziś dane o amerykańskim rynku pracy (payrolls, stopa bezrobocia). Słabsze dane mogą wywołać spadki na giełdach i ponowną wyprzedaż amerykańskiej waluty.

Wzrost popytu na „carry” pomimo utrzymującej się niepewności na rynkach bazowych sprzyjał notowaniom walut CE4.. wczoraj w godzinach popołudniowych kurs EUR/PLN przełamał poziomy wsparcia 3,6070/50 oraz 3,6000 (wcześniejsza korekta na 3,6250/70 okazała się dobrą okazją do wyprzedaży euro). Kontynuacja trendu w krótkim terminie oznacza możliwy test poziomów wsparcia 3,59/3,5830 EUR/PLN, kluczowe nadal będą nastroje na rynkach bazowych (po publikacji amerykańskiego raportu dot. rynku pracy).

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja ok. 1,4860 do czasu publikacji NFP; kluczowym poziomem wsparcia pozostaje 1,4780 (możliwe stoplosy poniżej tego poziomu). Kontynuacja trendu wzrostowego euro oznacza test poziomów oporu 1,4910/1,4965 (celem jest 1,5000).

wsparcie	opór
1,4840	1,4965
1,4800	1,4910
1,4780	1,4885

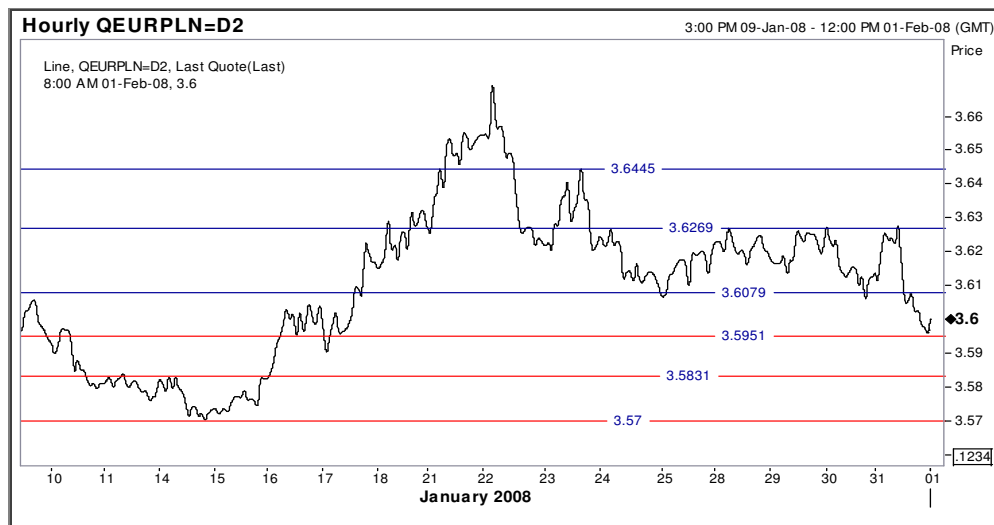


Źródło: Reuter

### Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Po wczorajszej porannej korekcie (polowanie na stoplosy) do 3,6270 trend wzrostowy PLN wziął górę; przełamanie 3,60 otwiera drogę na 3,5830/3,57. Istotny będzie nadal sentyment na rynkach bazowych (po publikacji NFP).

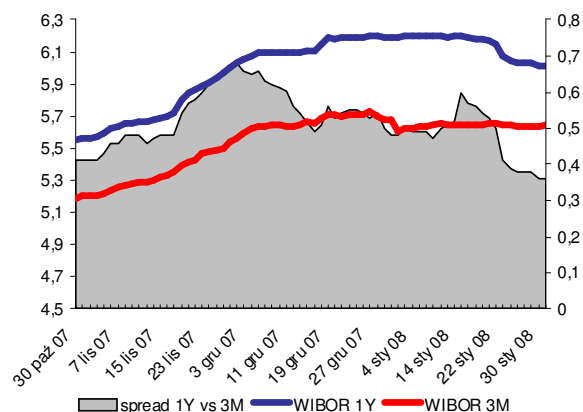
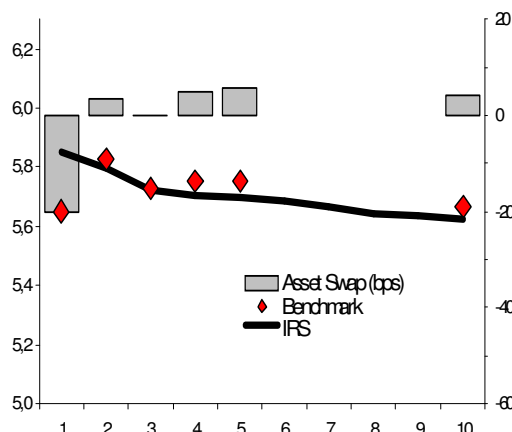
wsparcie	opór
3,6070	3,6445
3,6000	3,6350
3,5830	3,6270



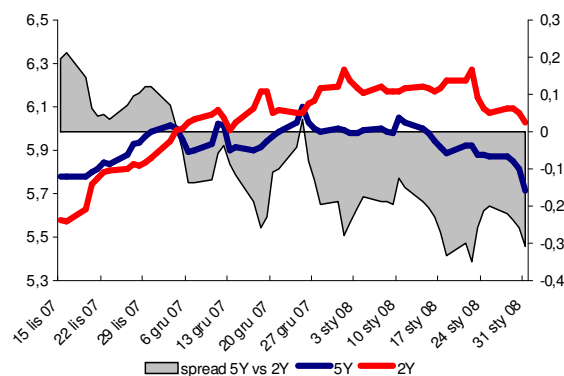
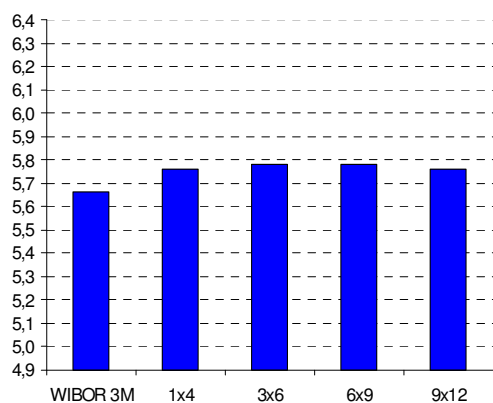
Źródło: Reuters

## Rynek stopy procentowej, Złoty

IFS	BID	ASK
1Y	5,83	5,87
2Y	5,77	5,82
3Y	5,70	5,75
4Y	5,68	5,73
5Y	5,67	5,72
6Y	5,66	5,71
7Y	5,64	5,69
8Y	5,61	5,67
9Y	5,61	5,66
10Y	5,60	5,65



depo	BID	ASK
ON	5,25	5,30
1M	5,21	5,41
3M	5,46	5,66
FRA	BID	ASK
1x2	5,47	5,54
1x4	5,70	5,76
3x6	5,72	5,78
6x9	5,72	5,78
9x12	5,70	5,76



Kraj	Godzina	Wskaźnik	Za okres	BRE	Konsensus	Poprzednio
POL	10:00	Prognoza inflacji MinFin r/r	styczeń	<b>4,1%</b>	4,2%	4,0%
EMU	10:00	PMI w przemyśle (finalny)	styczeń	-	52,6 pkt.	52,6 pkt.
USA	14:30	Non-farm payrolls	styczeń	-	60 tys.	18 tys.
USA	14:30	Stopa bezrobocia	styczeń	-	5,0%	5,0%
USA	16:00	ISM w przemyśle	styczeń	-	47,8 pkt.	47,7 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 UPRZEDNIEGO 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 UPRZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.