



JACEK KOTŁOWSKI TEL. 829 0183  
ERNEST PYTLARCZYK TEL. 829 0166  
WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188  
E-MAIL: [research@brebank.com.pl](mailto:research@brebank.com.pl)

STRON: 4

# Daily Letter

środa, 1 sierpnia 2007

## Makroekonomia

### Noga z RPP oczekuje kontynuacji zacieśnienia monetarnego w 2008 roku

*Wypowiedź Nogi to jak dotychczas najbardziej jastrzębia wypowiedź z kręgu NBP i prawdopodobnie nie odzwierciedla obecnego konsensusu w tym gremium*

Zdaniem M. Nogi z RPP stopy będą podwyższane co najmniej do połowy 2008 roku w odpowiedzi na wyższe od potencjalne tempo wzrostu gosp., sytuację na rynku pracy i presję inflacyjną. Noga ocenia, że stopy mogą wzrosnąć do poziomu 5,5% z obecnych 4,5%, w tym dwie podwyżki powinny nastąpić jeszcze w tym roku. Zauważył on, że następuje obecnie gwałtowne odrodzenie popytu konsumpcyjnego, co przy pogarszającej się relacji płac i wydajności może rozkręcić spiralę oczekiwań inflacyjnych. Noga ostrzegł również, że trend aprecjacyjny złotego może nie zostać utrzymany w przyszłości, zwłaszcza w świetle ostatnich wydarzeń na rynkach wschodzących. Jego zdaniem RPP aby przeciwdziałać osłabieniu złotego powinna zapewnić aby stopy procentowe NBP były w tym samym (wzrostowym jak na razie) trendzie co stopy innych banków centralnych (zależność ta bazuje na niezabezpieczonym parytecie stóp procentowych).

Należy zwrócić uwagę, że jest to jak dotychczas najbardziej jastrzębia wypowiedź z kręgu NBP i prawdopodobnie nie odzwierciedla obecnego konsensusu w tym gremium (wcześniejsze wypowiedzi członków Rady wskazywały raczej na konieczność podwyżek wyprzedzających i nadzieję, że podwyżki w 2008 roku nie będą konieczne). Przewidywana przez Nogę skala podwyżek (jeszcze 100 bps) jest większa niż wycenia to obecnie rynek (około 75 bps). Ocena zagrożeń dla realizacji celu inflacyjnego przedstawiona przez prof. Nogę jest w zasadzie zgodna z naszą oceną. Uważamy, że bieżące dane (zwłaszcza wysokie płace) mogą znacząco zmienić perspektywy dla polityki monetarnej.

### Dziś MinFin poda swoją prognozę lipcowej inflacji

Dzisiaj Ministerstwo Finansów poda prognozę inflacji za lipiec. Według naszych szacunków inflacja wyniosła w lipcu 2,3% i spodziewamy się, że także prognoza MF będzie zbliżona do tej wartości. Na spadek rocznego wskaźnika inflacji wpłynął głównie korzystny efekt bazy związany z podwyżkami abonamentów za internet i telewizję kablową w lipcu zeszłego roku. Sądzymy też, że po okresie silnych wzrostów cen żywności w miesiącach wiosennych, również miesięczna dynamika cen żywności ukształtuje się już na poziomie zbliżonym do zeszłorocznego. Pomimo przejściowo niższego wskaźnika CPI w najbliższych miesiącach, presja inflacyjna w gospodarce stopniowo narasta, co naszym zdaniem zaowocuje wzrostem CPI do ok. 3% na koniec tego roku.

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7900	2,7653

EUR/USD 1,3645 EUR/JPY 161,30 EUR/PLN 3,8105 USD/PLN 2,7925 (-22,85% wzg. koszyka).

*Poprawa nastrojów na giełdach światowych (począwszy od Wall Street) skłoniła inwestorów do ponownego otwierania długich pozycji na walutach „carry” co spowodowało, że waluty finansujące (JPY, CHF) traciły na wartości; kurs EUR/JPY zwiększył się podczas sesji europejskiej do poziomu 163,80 (USD/JPY odpowiednio do 119,49). Publikacja danych makro ze strefy euro nie wpłynęła znacząco na notowania EUR/USD... po nieudanej próbie przełamania oporu 1,3730 (podczas sesji azjatyckiej) kurs euro ustabilizował się w paśmie 1,3690-1,3725. Informacja o spadku inflacji w E13 do 1,8% r/r nie zmieniła oczekiwań rynku wzg. ECB. Dolar umocnił się nieznacznie po publikacji figur z USA (indeks zaufania konsumentów Conference Board w USA wzrósł do 112,6 pkt. tj. najwyższego od 6 lat poziomu), kurs EUR/USD zmniejszał się do poziomu 1,3685.. Poprawa sentymentu na rynkach bazowych przyczyniła się do umocnienia walut regionu CE4, w godzinach porannych kurs EUR/PLN zmniejszał się do poziomu 3,7810 (USD/PLN 2,7580). Optymizm okazał się jednak ograniczony, w drugiej połowie dnia przy ograniczonym wolumenie transakcji nastąpiła konsolidacja w paśmie 3,7880-3,7930 EUR/PLN. Również popołudniowa próba przełamania 3,7850/3,7810 (po jastrzębich komentarzach Nogi) zakończyła się niepowodzeniem.. Pod koniec dnia notowania EUR/PLN ustabilizowały się ok. 3,7900.*

Przełamanie poziomu wsparcia 1,3680 EUR/USD podczas sesji nowojorskiej przywróciło trend wzrostowy dolara, prawdopodobny w tej sytuacji wydaje się test poziomów wsparcia 1,3630/1,3610. Kolejna runda wyprzedzaży na giełdach (w tym azjatyckich) oraz znaczne umocnienie jena przyczyniły się do osłabienia rynków wschodzących; na otwarciu sesji europejskiej złoty oraz forint ponownie tracą na wartości (EUR/PLN 3,8135. EUR/HUF 253,85). Niewykluczony w tej sytuacji wydaje się test poziomów oporu 3,8150/3,8250 EUR/PLN (przy znacznym pogorszeniu nastrojów ew. 3,8450).

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Korekta została powstrzymana na poziomie oporu 1,3730.. likwidacja pozycji „carry” oraz wyprzedzaż na giełdach wspierały dolara (repatriacja zysków); przełamanie wsparcia 1,3680 potwierdziło powrót USD do trendu wzrostowego (pierwszym celem jest 1,3630/10), poniżej 1,3600 możliwe zlecenia stop-loss.

wsparcie	opór
1,3630	1,3730
1,3610/00	1,3690
1,3580	1,3675



Źródło: Reuters

**Krótkoterminowe prognozy, Złoty**

EURPLN		
SPOT	3,8060	3,8101
ATM	BID	ASK
1 W	5,60	6,60
1 M	5,60	6,60
2 M	5,60	6,60
3 M	5,50	6,50
6 M	5,55	6,25
1 Y	5,45	6,15
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,80	1,15
Fly	0,30	0,38

Zmiana nastrojów globalnych oznacza ponowną wyprzedaż złotego tj. test poziomów oporu 3,8150/3,8250 (bezpośrednim poziomem wsparcia jest 3,8000/50).

wsparcie	opór
3,8000	3,8350
3,7930	3,8250
3,7825	3,8150

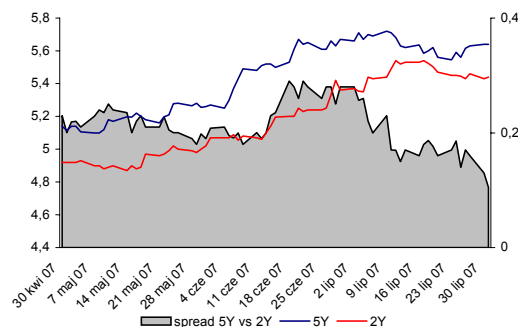
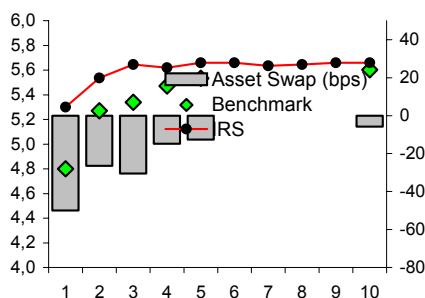


Źródło: Reuters

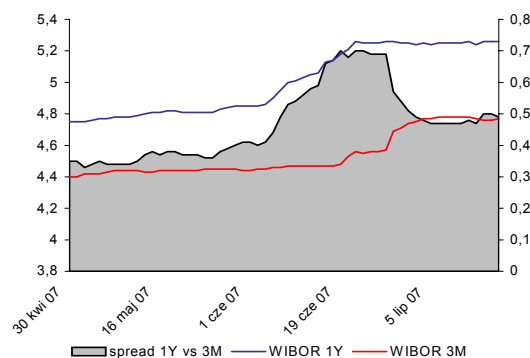
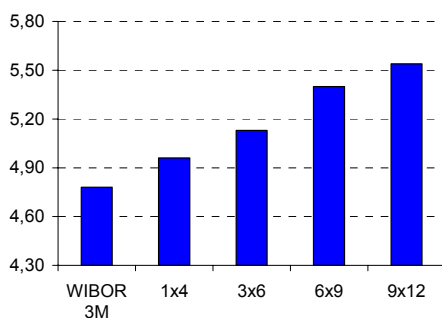
USDPLN		
SPOT	2,7894	2,7917
ATM	BID	ASK
1 W	7,00	8,00
1 M	7,10	8,10
2 M	7,10	8,10
3 M	7,10	8,10
6 M	7,15	7,85
1 Y	7,15	7,85
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,25	1,20
Fly	0,30	0,40

**Rynek stopy procentowej, Złoty**

IRS	BID	ASK
1Y	5,25	5,36
2Y	5,48	5,61
3Y	5,57	5,68
4Y	5,27	5,38
5Y	5,59	5,71
6Y	5,59	5,68
7Y	5,61	5,71
8Y	5,60	5,71
9Y	5,62	5,71
10Y	5,62	5,71



depo	BID	ASK
ON	4,37	4,57
1M	4,50	4,60
3M	4,68	4,78
FRA	BID	ASK
1x2	4,75	4,80
1x4	4,91	4,96
3x6	5,08	5,13
6x9	5,35	5,40
9x12	5,49	5,54



**Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych środa, 1 sierpnia 2007**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	10:00	PMI	lipiec	-	53,5	53,8
USA	14:15	Nowe etaty w sektorze prywatnym (ADP)	lipiec	-	100 tys	150 tys

**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.