



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

STRON: 4

# Daily Letter

środa, 22 sierpnia 2007

## Makroekonomia

### Filar z RPP widzi stopy na 5,5%, Owsiak przewiduje tylko jedną podwyżkę

*Postulowana przez Filara skala i rozkład w czasie podwyżek jest również zbliżony do tego co wycenia rynek*

Prof. Filar z RPP, uważany bodajże za najbardziej „jastrzębiego” członka tego gremium, stwierdził po raz kolejny że podwyżka stóp procentowych musi nastąpić niezwłocznie ponieważ Rada nie może pozwolić aby inflacja przekroczyła poziom 3,5%. Jego zdaniem zabezpieczenie przed wzrostem inflacji wymagałoby podwyżki stopy bazowej do 5,5%. Jednocześnie Filar stwierdził, że wzrost wskaźnika inflacji do 2,9% w IV kw. 2007 (czyli w okolice środka przedziału prognozy inflacyjnej NBP) wymagał będzie przeprowadzenia dwóch podwyżek w tym roku. Filar uważa również, że presja inflacyjna nie będzie maleć nawet przy niższym tempie wzrostu PKB.

Podzielamy zdanie prof. Filara co do tendencji inflacyjnych. Uważamy, że nasilenie żądań płacowych, widziane jako największy czynnik zagrożenia dla stabilności cen i oczekiwań inflacyjnych, może utrzymywać się pomimo niższego wzrostu PKB (podkreślimy, że bardzo dobre dane o wynikach finansowych przedsiębiorstw za II kw. 2007, opublikowane wczoraj, ciągle wskazują na szybszy wzrost przychodów niż kosztów przedsiębiorstw, jednak również ta relacja może pogorszyć się w najbliższych kwartałach).

Znacznie bardziej gołębno brzmi natomiast ostatnia wypowiedź prof. Owsia z RPP. Widzi on konieczność zaledwie jednej podwyżki, warunkując ją utrzymaniem napiętej sytuacji na rynku pracy i wysokimi cenami żywności.

**Pomimo iż wypowiedzi prof. Filara są zazwyczaj bardziej jastrzębie niż wypadkowa poglądów całej RPP, tym razem wyżej przytoczona wypowiedź przywołuje argumenty z którymi większość RPP musiałaby się zgodzić (powołujemy się tu na wywiady z Wasilewską-Trenkner, Nogą i wczorajszy wywiad z J. Czekajem). Postulowana przez Filara skala i rozkład w czasie podwyżek jest również zbliżony do tego co wycenia rynek.**

Naszym zdaniem okres jak oceniamy kilkutygodniowej stabilizacji sytuacji na globalnych rynkach finansowych spowoduje, że na sierpniowym posiedzeniu Rada weźmie pod uwagę przede wszystkim (łatwiej interpretowalne) czynniki krajowe i podwyższy stopy procentowe.

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8474	2,8550

EUR/USD 1,3480 EUR/JPY 154,15 EUR/PLN 3,8440 USD/PLN 2,8515 (-21,8% wzg. koszyka).

*Nastroje na rynkach bazowych nie sprzyjały kontynuacji poniedziałkowej korekty; obawy, że jest jedynie kwestią czasu by kolejne instytucje finansowe ujawniły straty poniesione na rynku „sub-primes” USA skłaniały inwestorów do realizacji zysków - na pozycjach „carry” oraz na rynkach wschodzących.. Słabsze otwarcie europejskich giełd współgrało z*

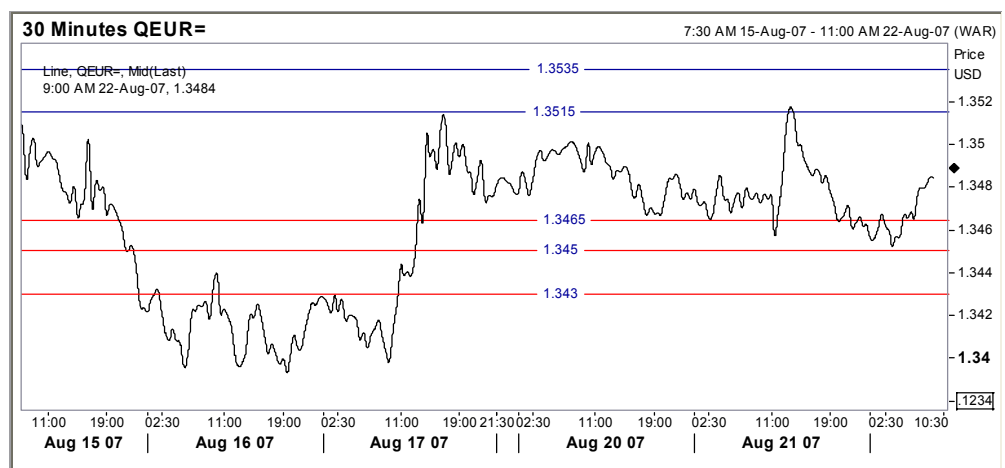
nastrojami na rynkach FX, gdzie likwidacja „carry” pozwoliła jenowi umocnić się do poziomów odp. 114,03 wobec dolara oraz 153,55 wobec euro. Kurs EUR/USD zniżkował do 1,3457 jednakże poziom wsparcia 1,3460/50 obronił się. Publikacja niemieckiego indeksu ZEW (-6,9 pkt.) rozczarowała inwestorów, jednak w drugiej połowie dnia to dolar zaczął tracić na wartości, wobec rosnącej spekulacji odnośnie obniżenia przez Fed głównej stopy proc. na najbliższym posiedzeniu (informacja o zamkniętym dla prasy spotkaniu Bernanke, Paulsona oraz senatora Dodd’a - przewodniczącego senackiej komisji bankowej, wsparła jedynie te oczekiwania). Kurs EUR/USD zwyżkował do poziomu 1,3521.. kurs GBP/USD wzrósł odp. do poziomu 1,9907 a EUR/JPY odrobił z nawiązką poranne straty osiągając poziom 155,17. Pod koniec sesji notowania EUR/USD powróciły do poziomów z otwarcia sesji, konferencja prasowa senatora Dodd’a nie wpłynęła na nastroje na rynku. Poranne osłabienie złotego zostało powstrzymane na poziomie 3,8550. Kolejne godziny przyniosły konsolidację w paśmie 3,8420-3,8520 przy bardziej już zrównoważonym rynku (zlecenia eksporterów wspierały złotego). W większym stopniu tracił na wartości forint (EUR/HUF zwyżkował do poziomu 261,80).

Pod koniec sesji azjatyckiej jen tracił na wartości, inwestorzy postanowili zrealizować zyski na krótkich pozycjach w EUR/JPY; informacje, że Fed zdecydowany jest podjąć dalsze kroki by ograniczyć kryzys (zaufania) na rynkach finansowych przyczyniła się do obecnej konsolidacji, jednakże nastroje na giełdach (azjatyckich) nie uległy poprawie. Wstrzymanie się przez BoJ z podwyżką stóp na obecnym posiedzeniu może zachęcić inwestorów do ponownego otwierania pozycji „carry”; technicznym (silnym) poziomem oporu EUR/JPY pozostaje 155,50/156,00 (odp. USD/JPY 115,50/00), przełamanie oznaczałoby powrót jena do trendu spadkowego w średnim terminie. Konsolidacja na rynkach bazowych oraz nieudana próba przełamania oporu 3,8550/3,8600 EUR/PLN sugerują możliwą korektę złotego, prawdopodobny test poziomów wsparcia EUR/PLN 3,8350/3,8250..

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja w paśmie 1,3450-1,3515; odreagowanie wcześniejszego umocnienia jena sprzyja jednak testowi oporu 1,3515/35.

wsparcie	opór
1,3465	1,3535
1,3450	1,3515
1,3430	1,3490



Źródło: Reuters

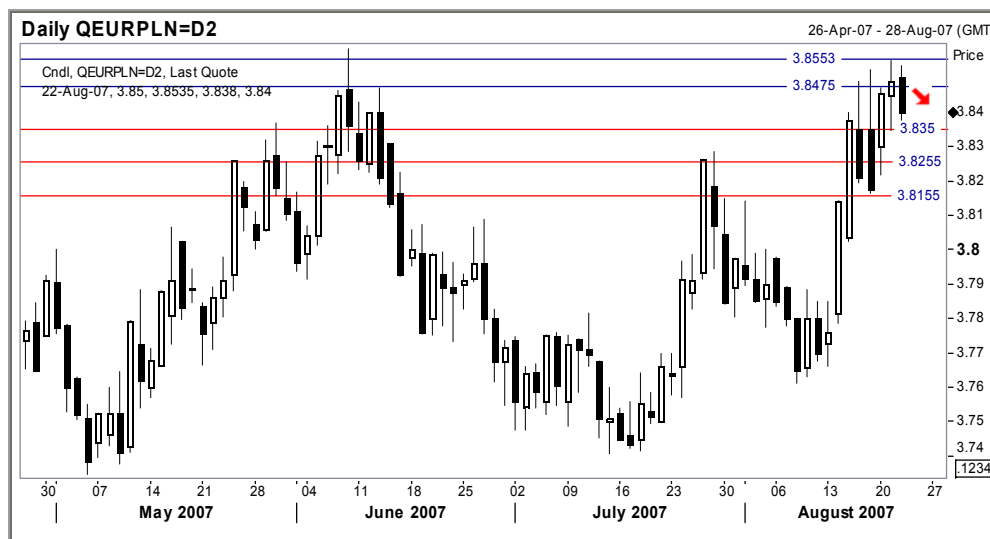
### Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,8418	3,8446
ATM	BID	ASK
1 W	6,50	7,50
1 M	6,40	7,40
2 M	6,10	7,10
3 M	5,90	6,90
6 M	5,90	6,60
1 Y	5,80	6,50
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,20	1,10
Fly	0,30	0,38

USDPLN		
SPOT	2,8467	2,8519
ATM	BID	ASK
1 W	10,00	11,00
1 M	8,75	9,75
2 M	8,50	9,50
3 M	8,20	9,20
6 M	8,15	8,85
1 Y	8,00	8,70
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,30	1,10
Fly	0,30	0,35

Nieudana próba przełamania oporu 3,8550 stwarza okazję do korekty; prawdopodobny test poziomów wsparcia 3,8350/3,8250. Kluczowy jest (nadal) sentyment na rynkach bazowych.

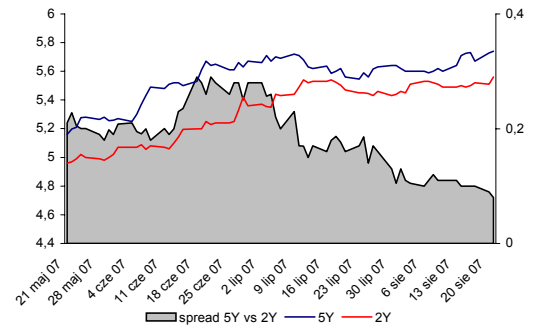
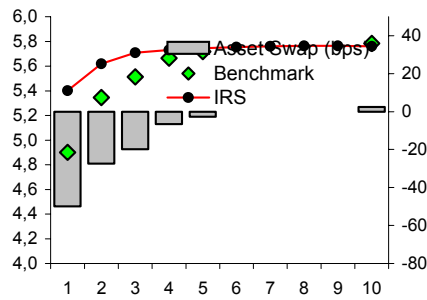
wsparcie	opór
3,8350	3,8600
3,8255	3,8550
3,8155	3,8475



Źródło: Reuters

### Rynek stopy procentowej, Złoty

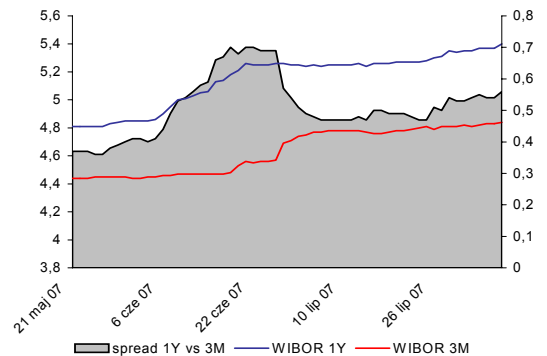
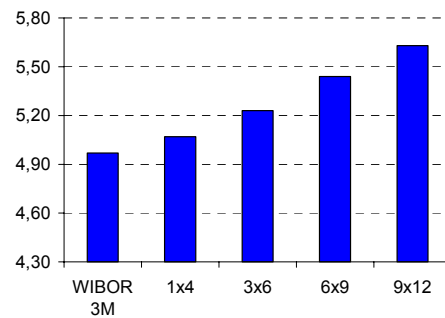
IRS	BID	ASK
1Y	5,35	5,45
2Y	5,57	5,67
3Y	5,66	5,76
4Y	5,67	5,79
5Y	5,70	5,81
6Y	5,71	5,82
7Y	5,70	5,82
8Y	5,71	5,82
9Y	5,71	5,82
10Y	5,71	5,81



depo	BID	ASK
ON	4,45	4,65
1M	4,59	4,79
3M	4,79	4,97

FRA	BID	ASK
1x2	4,87	4,93
1x4	5,01	5,07
3x6	5,17	5,23
6x9	5,38	5,44
9x12	5,57	5,63



**Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych środa, 22 sierpnia 2007**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	Zamówienia w przemyśle	sierpień	-	1,9% m/m	1,7% m/m

**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 MIĘDZYPANOWEGO 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. JAKĄKOLWIEK 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 UPZEDNIA PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.*