



BRE BANK SA

NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA  
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓW



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**

**poniedziałek, 3 września 2007**

## Makroekonomia

### W tym tygodniu...

Dziś Ministerstwo Finansów poda prognozę inflacji za sierpień. Ze względu na większy zasób informacji jakim dysponuje MF, prognoza ta najprawdopodobniej zakotwiczy oczekiwania rynkowe. **Spodziewamy się, że prognoza MF wyniesie 1,8%, tyle wynoszą również nasze oczekiwania CPI na sierpień. Spadek rocznego wskaźnika inflacji wynika w dużej mierze z korzystnej bazy dla żywności z zeszłego roku.** W sierpniu 2006 ceny żywności wzrosły nietypowo o 1,0%, teraz według naszych szacunków spadły o 0,6%. Sądzymy, że niższa bieżąca inflacja zostanie pozytywnie odebrana przez rynek, zmniejszając przejściowo oczekiwania na dalsze szybkie podwyżki stóp procentowych. Naszym zdaniem niższe ceny żywności nie zmieniają średniookresowych perspektyw procesów inflacyjnych w Polsce. Podtrzymujemy nasze przekonanie, że RPP podniesie jeszcze stopy o 25 bps w tym roku i o 50 bps do połowy przyszłego.

### Gołębia wypowiedź prof. Filara z RPP

*Retoryka prof. Filara jest naszym zdaniem znacznie mniej jastrzębia niż jeszcze kilka dni temu*

W obszernym wywiadzie dla jednej z agencji informacyjnych członek RPP prof. Filar podjął się objaśnienia perspektyw oraz zagrożeń dla polityki monetarnej.

**Jego zdaniem dokonane już podwyżki stóp zmniejszają do pewnego stopnia ryzyko wzrostu inflacji.** Analizując dane za II kw. o PKB doszedł on również do wniosku, że potencjalny PKB (za sprawą wysokich nakładów inwestycyjnych) może zrównać się z rzeczywistym w perspektywie około roku i w tym horyzoncie presja inflacyjna może ulec wygaszeniu, co pozwoli na bardziej neutralny charakter polityki pieniężnej. **Prof. Filar ocenia jednak, że wzrost PKB będzie oscylował w okolicach 6% i zanim dojdzie do zrównania potencjalnego PKB z rzeczywistym (czyli przez okres kilku najbliższych kwartałów) RPP nie może pozwolić na wypuszczenie inflacji spod kontroli.** Przy okazji komentowania perspektyw dla polityki monetarnej w najbliższym okresie Filar stwierdził, że Rada antycypuje przejściowe obniżenie inflacji ze względu na szoki podażowe, jednak wzrost inflacji bazowej świadczyć może o rosnącej presji na wzrost cen.

**Co zgodne jest z naszą analizą procesu decyzyjnego w RPP, Filar postuluje, że wobec dokonanych już podwyżek stóp z kolejnymi działaniami RPP powinna poczekać do momentu publikacji październikowej projekcji inflacyjnej. Jak już pisaliśmy w ubiegłym tygodniu, październikowa projekcja ze względu na uwzględnienie nowych danych o PKB i BAEL oraz rozbieżnego z prognozami NBP wzrostu płac nabiera szczególnego znaczenia.**

Dzisiejsza retoryka prof. Filara jest naszym zdaniem znacznie mniej jastrzębia niż jeszcze kilka dni temu (postulował on wtedy wzrost stopy bazowej do 5,5% w przyszłym roku). **Dokonane już podwyżki stóp ewidentnie w ocenie członka RPP dają komfort czekania na nowe dane i projekcję inflacyjną. Przesądza to praktycznie brak**

**ruchów ze strony RPP w najbliższym czasie.** Dalszy wzrost płac (nasza prognoza za sierpień to 9,5% r/r) może jednak sprawić, że coraz bardziej artykułowana będzie obawa o stabilność oczekiwań inflacyjnych. W nadchodzących miesiącach obok danych o płacach, sprzedaży i produkcji szczególną uwagę zwracać będziemy więc na dane o oczekiwaniach inflacyjnych (oczekiwana inflacja wzrosła w sierpniu z 2,3% do 2,8%).

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8230	2,7990

EUR/USD 1,3640 EUR/JPY 158,15 EUR/PLN 3,8265 USD/PLN 2,8050 (-22,5% wzg. koszyka).

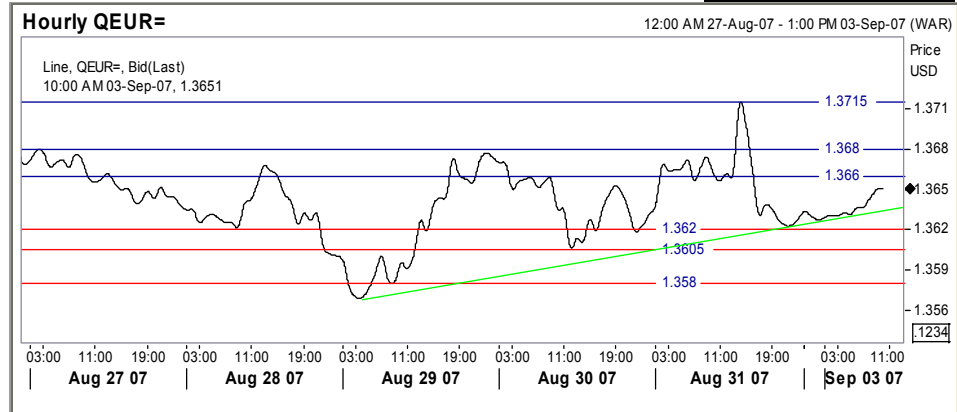
*Piątkowa sesja przyniosła wyraźną poprawę nastrojów na rynkach bazowych, a także zwiększony popyt na waluty „carry” (wyprzedaż jena nabrała tempa już podczas sesji azjatyckiej). Optymizm inwestorów wzbudziła zapowiedź wystąpienia prezydenta USA (dot. pakietu reform rynku kredytów hipotecznych) oraz szefa Fed Bena Bernanke (rynek spodziewał się sygnału odn. możliwego obniżenia stóp procentowych w USA). Popyt na EUR/JPY spowodował wzrost kursu euro do poziomu 159,62.. równocześnie USD/JPY osiągnął poziom 116,60. Przełamanie poziomu oporu 1,3680 EUR/USD oraz 1,3705 uruchomiło zlecenia stop-loss, w drugiej połowie dnia euro umocniło się do poziomu 1,3719. Dolar tracił także na wartości wobec funta (2,0233). Początek sesji nowojorskiej przyniósł realizację zysków na długich pozycjach w euro oraz funcie.. EUR/USD zniżkował pod koniec dnia do poziomu 1,3670 a GBP/USD odp. do poziomu 2,0165.. Publikacja danych makro z USA tym razem nie wpłynęła znacząco na notowania dolara (indeks cen PCE 0,1% m/m, indeks Chicago PMI wzrósł do 53,8 pkt.). Pierwsze wypowiedzi Bernanke (ok. godz. 16.00) rozczarowały inwestorów, w efekcie dolar oraz jen zaczęły odrabiać wcześniejsze straty; kurs EUR/USD zniżkował do poziomu 1,3630.. EUR/JPY odp. do poziomu 158,20. Globalne osłabienie jena na otwarciu sesji europejskiej sprzyjało umocnieniu złotego, kurs EUR/PLN zniżkował do poziomu 3,8150.. Realizacja zysków oraz zlecenia importerów ograniczyły zyski złotego, kolejne godziny przyniosły konsolidację EUR/PLN w wąskim paśmie wahań 3,8190-3,8240.. Popyt na złotego w drugiej połowie dnia zadecydował o przełamaniu wsparcia 3,8150 (EUR/PLN zniżkował do 3,8130). Umocnienie złotego okazało się jednak nietrwałe, odwracanie krótkich pozycji w euro pod koniec sesji (wraz z korektą dolara oraz jena) zadecydowało o wzroście kursu EUR/PLN do poziomu 3,8280 (tj. dziennego maksimum).*

Korekta EUR/USD została powstrzymana podczas sesji azjatyckiej na poziomie wsparcia 1,3620/30; prawdopodobny wydaje się ponowny test poziomów oporu 1,3660/80. Stopniowa poprawa nastrojów na giełdach umożliwi dalsze umocnienie złotego (oraz pozostałych walut regionu), kluczowym poziomem wsparcia EUR/PLN w krótkim terminie jest 3,8050..

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Prawdopodobny test poziomów wsparcia 1,3660/1,3680.. ewent. przełamanie wsparcia 1,3620/15 neguje ten scenariusz.

wsparcie	opór
1,3620	1,3715
1,3605	1,3680
1,3580	1,3660



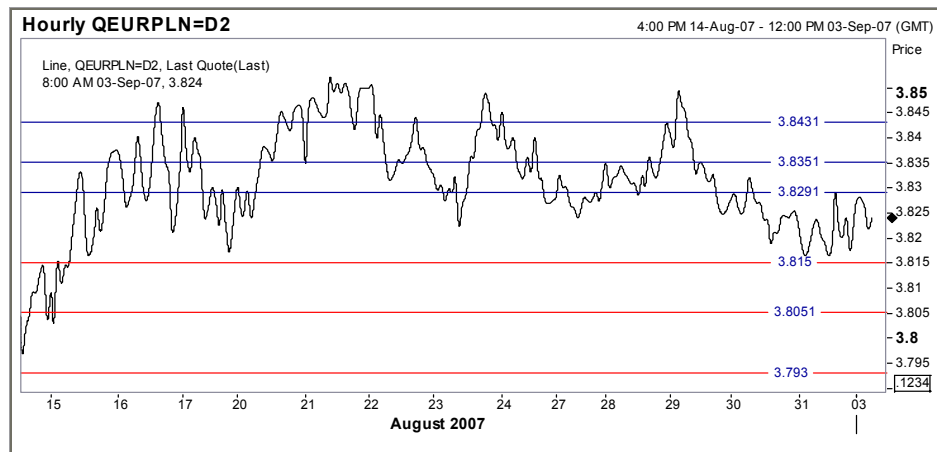
Źródło: Reuters

### Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,8214	3,8249
ATM	BID	ASK
1 W	6,30	7,30
1 M	6,10	7,10
2 M	5,80	6,80
3 M	5,70	6,70
6 M	5,75	6,45
1 Y	5,75	6,45
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,20	1,20
Fly	0,30	0,38

Kontynuacja trendu oznacza test poziomów wsparcia 3,8150/3,8050.

wsparcie	opór
3,8150	3,8430
3,8050	3,8350
3,7930	3,8290



Źródło: Reuters

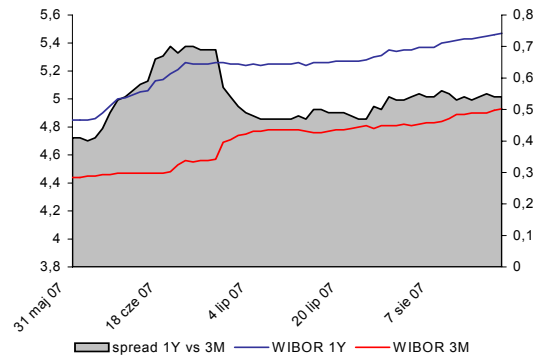
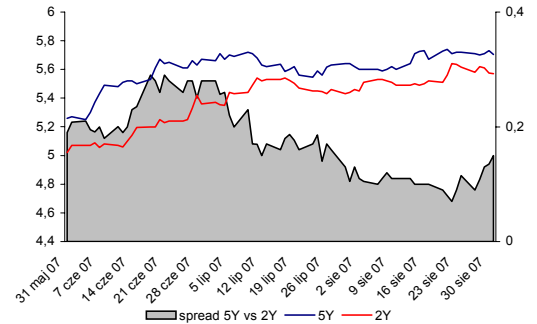
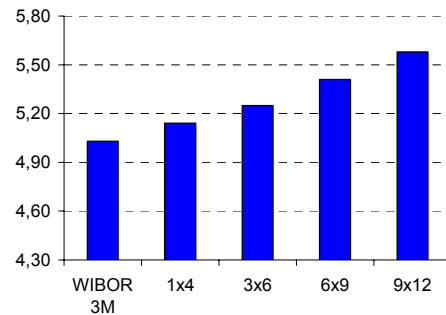
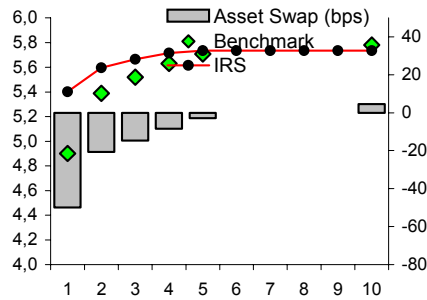
USDPLN		
SPOT	2,7999	2,8022
ATM	BID	ASK
1 W	8,50	9,50
1 M	8,50	9,50
2 M	8,30	9,30
3 M	8,20	9,20
6 M	8,25	8,95
1 Y	8,15	8,85
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,30	1,30
Fly	0,30	0,35

## Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,35	5,45
2Y	5,55	5,65
3Y	5,62	5,72
4Y	5,67	5,77
5Y	5,69	5,79
6Y	5,69	5,79
7Y	5,69	5,79
8Y	5,69	5,79
9Y	5,69	5,79
10Y	5,69	5,79

depo	BID	ASK
ON	4,70	4,85
1M	4,70	4,91
3M	4,85	5,03

FRA	BID	ASK
1x2	4,89	4,96
1x4	5,09	5,14
3x6	5,19	5,25
6x9	5,35	5,41
9x12	5,52	5,58



### Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych poniedziałek, 3 września 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	10:00	PMI przemysł	sierpień	-	54,2	54,9
Polska	10:30	Prognoza inflacji MinFin	sierpień	<b>1,8%</b>	-	2,3% (GUS)

### 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.