



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

wtorek, 4 września 2007

## Makroekonomia

### MinFin prognozuje inflację za sierpień

*Według szacunków  
MinFin inflacja spadła w  
sierpniu do 1,9%*

*Oceniamy, że spadek  
cen warzyw mógł być w  
sierpniu głębszy, niż  
wynikałoby z prognozy  
MinFinu. Dlatego  
podtrzymujemy naszą  
dotychczasową  
prognozę inflacji na  
poziomie 1,8% w  
sierpniu.*

Ministerstwo Finansów podało wczoraj swoją oficjalną prognozę inflacji za sierpień. **Według szacunków MinFin inflacja spadła w sierpniu do 1,9%**. Przypomnijmy, że ze względu na dostęp do danych z izb skarbowych prognozę Ministerstwa cechuje zazwyczaj dość duża trafialność. Stąd też zaskakująca prognoza MinFinu zazwyczaj wywołuje gwałtowną reakcję na rynku stopy procentowej. Tym razem nic takiego się nie stało. **Wypowiedzi członków RPP świadczące o tym, że antycypują oni przejściowe spadki inflacji spowodowane czynnikami podażowymi (efekt wysokiej bazy na cenach żywności w sierpniu 2006 i spadek cen warzyw w tym roku) dość skutecznie wpłynęły na przesunięcie oczekiwań rynku.**

**Podtrzymujemy jednak naszą dotychczasową prognozę, że inflacja spadnie w sierpniu do 1,8%**. Analizując zestaw danych o cenach podstawowych produktów rolnych doszliśmy do wniosku, że ryzyko jest po stronie większego spadku cen warzyw w sierpniu niż wynikałoby to z prognozy MinFin.

Niska inflacja powinna utrzymać się również we wrześniu (ewentualne podwyżki cen pieczywa i produktów zbożowych zawyżą roczny wskaźnik inflacji o nie więcej niż 0,1-0,2 pkt. proc.). W okolicę celu inflacyjnego wskaźnik inflacji powróci prawdopodobnie dopiero w październiku. Zwracamy jednak uwagę, że począwszy od sierpnia będziemy mieli do czynienia z systematycznym wzrostem inflacji bazowej.

Podtrzymujemy nasz scenariusz bazowy; do kolejnej podwyżki stóp dojdzie najprawdopodobniej po publikacji projekcji inflacyjnej (na chwilę obecną listopad wydaje się jednak bardziej prawdopodobnym terminem niż październik). Oceniamy, że do połowy przyszłego roku stopa bazowa wzrośnie do poziomu 5,5%.

### Nadwyżka w budżecie po sierpniu

Wiceminister finansów Elżbieta Suchocka-Roguska potwierdziła, że w sierpniu budżet odnotował niewielką nadwyżkę w wysokości 100-200 mln zł, zamiast planowanego w ustawie budżetowej deficytu 17,8 mld zł. Należy przy tym podkreślić, że niższy deficyt jest efektem zarówno wyższych dochodów, jak i pewnych trudności z realizacją wydatków. Po czerwcu realizacja wydatków majątkowych wyniosła zaledwie 14,9%. Poniżej 50% planu ukształtowało się również finansowanie projektów z udziałem środków z Unii Europejskiej (38,8%), choć akurat jeśli chodzi o absorpcję środków unijnych to Polska wśród 12 nowych członków Unii lokuje się dość wysoko. Sądzymy, że w drugiej połowie roku trudno będzie nadgonić wydatki majątkowe i dlatego w świetle cały czas bardzo dobrych dochodów szacujemy tegoroczne wykonanie deficytu na 23-24 mld zł.

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8209	2,7995

EUR/USD 1,3620 EUR/JPY 157,95 EUR/PLN 3,8185 USD/PLN 2,8035 (-22, 6% wzg. koszyka).

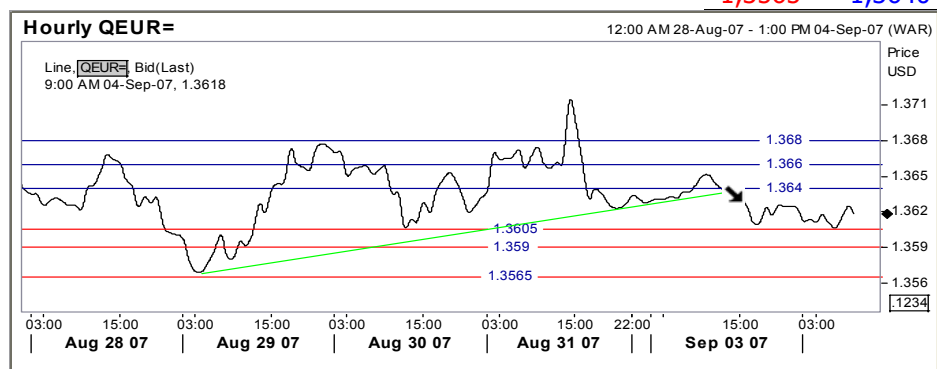
*Sesja azjatycka przyniosła uspokojenie nastrojów, początek tygodnia wobec święta w USA nie sprzyjał budowaniu nowych pozycji. Poziom wsparcia 1,3620 EUR/USD powstrzymał dalsze umocnienie dolara, w trakcie sesji europejskiej aprecjacja euro również okazała się ograniczona (1,3655); komentarz Webera (ECB) odnośnie kryzysu (zaufania) na rynkach finansowych wzmocnił obawy, że ECB wstrzyma się z decyzją o podwyżce stóp proc. w strefie euro. Wystąpienia Bernanke a następnie Bush'a poprawiły nastroje inwestorów, podtrzymanie oczekiwań odnośnie możliwego obniżenia stóp proc. w USA wspierało waluty „carry” oraz rynki wschodzące. Kurs EUR/PLN zniżkował w pierwszej połowie dnia do poziomu 3,8155 jednakże przy umiarkowanym wolumenie transakcji zabrakło impetu do przełamania wsparcia; kolejne godziny przyniosły konsolidację w paśmie 3,8160-3,8220 EUR/PLN. W drugiej połowie dnia jen zaczął nieznacznie odbierać straty, odbicie od technicznego poziomu oporu 158,50 EUR/JPY skłoniło inwestorów do realizacji zysków; w efekcie EUR/JPY zniżkował do poziomu 157,65.*

Publikacja danych makro z USA może dostarczyć pretekstu do wyłamania się z obecnego pasma wahań EUR/USD; realizacja zysków na długich pozycjach w euro sprzyja testowi poziomów wsparcia 1,3605/1,3590. Podobnie jak w ubiegłym tygodniu nastroje inwestorów na giełdach będą silnie wpływać na rynki FX, umocnienie jena podczas sesji azjatyckiej sugeruje ograniczenie apetytu na waluty „carry”. Prawdopodobna zatem jest dalsza konsolidacja EUR/PLN w paśmie wahań 3,8150-3,8350.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Prawdopodobny test poziomów wsparcia 1,3605/1,3590; trend na relacji EUR/JPY może zadecydować o przełamaniu wsparcia (pierwszym celem byłoby 1,3565/50).

wsparcie	opór
1,3605	1,3680
1,3590	1,3660
1,3565	1,3640



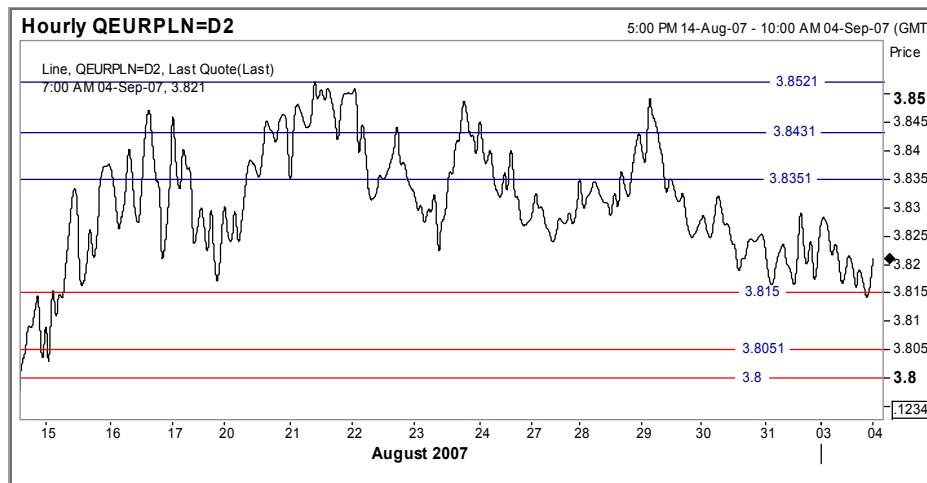
Źródło: Reuters

**Krótkoterminowe prognozy, Złoty**

EURPLN		
SPOT	3,8216	3,8234
ATM	BID	ASK
1 W	5,80	6,80
1 M	5,80	6,80
2 M	5,70	6,70
3 M	5,60	6,60
6 M	5,65	6,35
1 Y	5,55	6,25
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,20	1,20
Fly	0,30	0,38

Skuteczna obrona poziomu wsparcia 3,8150 sugeruje dalszą konsolidację w paśmie 3,8150-3,8350..

wsparcie	opór
3,8150	3,8520
3,8050	3,8430
3,8000	3,8350

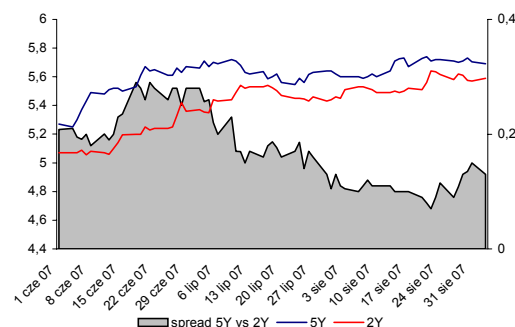
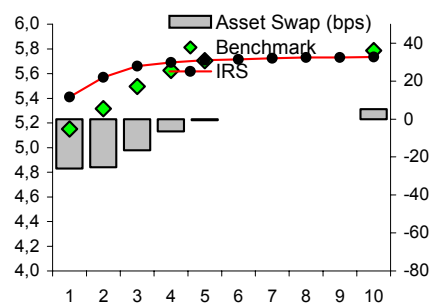


Źródło: Reuters

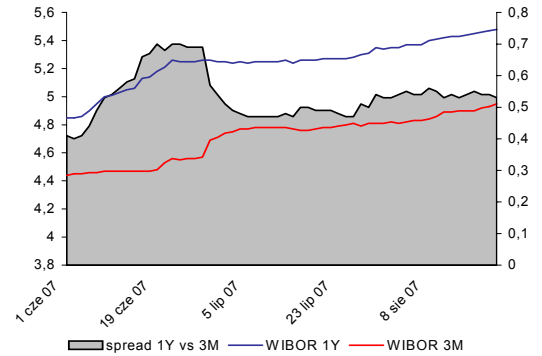
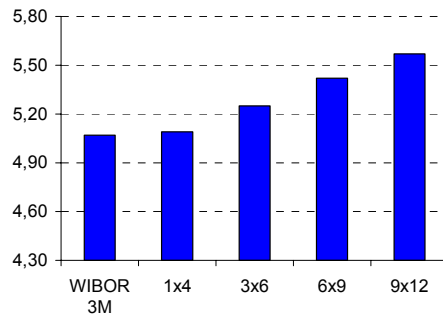
USDPLN		
SPOT	2,8074	2,8094
ATM	BID	ASK
1 W	8,50	9,50
1 M	8,50	9,50
2 M	8,30	9,30
3 M	8,30	9,30
6 M	8,35	9,05
1 Y	8,25	8,95
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,30	1,30
Fly	0,30	0,35

**Rynek stopy procentowej, Złoty**

IRS	BID	ASK
1Y	5,36	5,46
2Y	5,52	5,62
3Y	5,61	5,71
4Y	5,64	5,74
5Y	5,66	5,76
6Y	5,67	5,77
7Y	5,68	5,78
8Y	5,68	5,78
9Y	5,68	5,78
10Y	5,69	5,79



depo	BID	ASK
ON	4,75	4,90
1M	4,75	4,92
3M	4,87	5,07
FRA	BID	ASK
1x2	4,91	4,96
1x4	5,04	5,09
3x6	5,20	5,25
6x9	5,37	5,42
9x12	5,52	5,57



**Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych wtorek, 4 września 2007**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	16:00	PMI przemysł	sierpień	-	-	53,8

**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 ŻATEM 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 UPZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.*