



ERNEST PYTLARCYK TEL. 829 0166
RADOSŁAW CHOLEWIŃSKI TEL. 829 1207
WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188
E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 5

Daily Letter**piątek, 14 września 2007**

Makroekonomia

W sierpniu inflacja mocno w dół

Tak duży spadek rocznego wskaźnika inflacji (i inflacji netto) odcisnę swoje piętno na prognozowanej ścieżce inflacji, ciągnąc ją w perspektywie rocznej znacząco (o co najmniej 0,3-0,4 punktu proc.) w dół.

Czynniki fundamentalne takie jak wzrost płac i popyt konsumpcyjny stanowią i będą stanowiły istotne ryzyko dla inflacji

Nastąpił niespodziewany, ostry spadek inflacji w sierpniu do 1,5% z 2,3% zanotowanych w lipcu. Nasza prognoza wynosiła 1,8%, konsensus prognoz to 1,9%. O tak znaczącym spadku zdecydowały nie tylko niższe ceny żywności (-0,6% m/m) ale przede wszystkim obniżki cen usług internetowych oraz spadki cen sprzętu audiowizualnego (w zazwyczaj bardzo stabilnych kategoriach łączność i rekreacja oraz kultura zanotowano spadki o 1,9 i 2,1% m/m). Według naszych szacunków inflacja netto spała w sierpniu z 1,5% do 1,2% r/r.

Tak duży spadek rocznego wskaźnika inflacji (i inflacji netto) odcisnę swoje piętno na prognozowanej ścieżce inflacji, ciągnąc ją w perspektywie rocznej znacząco (o co najmniej 0,3-0,4 punktu proc.) w dół. O ile obniżka cen usług internetowych może mieć charakter jednorazowy, spadek cen sprzętu audiowizualnego może zarówno wynikać z wojny cenowej na krajowym rynku (wówczas niższe ceny byłyby krótkookresowym fenomenem), jak również z globalnych trendów i postępu technologicznego. Wydaje się, że siły tego efektu nie doceniliśmy.

Podtrzymujemy pogląd, że w najbliższych miesiącach inflacja będzie rosła, jednak wzrasta ryzyko, że mogą pojawiać się podobne niespodzianki od strony tzw. tradables jak w sierpniu. Oczekujemy, że zgodnie z trendami w regionie dynamika cen żywności będzie rosła. Utrzymujemy również pogląd o średniookresowym wzroście cen usług i dodatkowym narzucie na ceny w detalu na pokrycie rosnących kosztów pracy. We wrześniu oczekujemy wzrostu inflacji do około 1,9%. Na koniec roku, ze względu na wspomniane już przesunięcie ścieżki inflacji prawdopodobnie nie przekroczy jednak 3,0%.

Czeka nas prawdopodobnie okres dużej niepewności i spadku oczekiwań na podwyżki stóp (co zgodne byłoby z globalnym sentymentem). Rośnie znaczenie wrześniowych danych inflacyjnych i październikowej projekcji inflacyjnej, która uwzględni czynniki fundamentalne i może zdeterminować średnioterminowy pogląd na inflację i politykę monetarną (uważamy, że ciągle prawdopodobne jest, że projekcja pokaże inflację wychodzącą poza górna granicę celu infl.). **Ciągle oceniamy, że czynniki fundamentalne takie jak wzrost płac i popyt konsumpcyjny stanowią i będą stanowiły istotne ryzyko dla inflacji (jednak rynek może przywiązywać do nich mniejszą wagę w najbliższych tygodniach).**

Oczekujemy, że do kolejnej podwyżki stóp dojdzie w listopadzie. Szanse na wzrost stóp proc do poziomu 5,5% do połowy przyszłego roku są nadal wysokie, choć (prawdopodobnie krótkookresowo) rośnie ryzyko realizacji alternatywnego scenariusza.

Komentarze członków RPP po publikacji danych o inflacji

Ostatnie dane o inflacji mogą wpłynąć, przynajmniej w krótkim okresie, na postawę RPP. **Zwolennicy odczekiwania z kolejnymi podwyżkami dostają już drugi (po dość zaskakującej dekompozycji wzrostu PKB w II kw.) argument. Wzrosty płac, jednostkowych kosztów pracy i konsumpcji tworzą ryzyko wzrostu dla przyszłej inflacji – jednak zrealizowana już bardzo niska inflacja jest (jak pokazują wcześniejsze doświadczenia) istotniejszą zmienną w regule monetarnej przyjętej przez znaczną część RPP.**

Zazwyczaj jastrzębi prof. Noga zaznaczył, że nie wyciąga zbyt pochopnych wniosków z danych miesięcznych i koncentruje się na średniookresowej ścieżce. Mimo iż jego zdaniem stopy powinny wzrosnąć do 5,5% aby zakotwiczyć oczekiwania inflacyjne jako pierwszy przepowiada obniżki w 2008 roku. Wypowiedź ta w znacznym stopniu wpłynęła na nastrój na rynku długu.

Zdaniem prof. Pietrewicza dane o inflacji dają komfort dalszej obserwacji sytuacji i są dobrym znakiem na przyszłość. Pietrewicz jako kolejny członek RPP wskazuje na istotność najbliższej projekcji inflacyjnej NBP dla decyzji Rady.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7756	2,7126

EUR/USD 1,3870 EUR/JPY 159,50 EUR/PLN 3,7815 USD/PLN 2,7260 (-23,95% wżg. koszyka).

Gra oczekiwani wżg. polityki banków centralnych na głównych rynkach G7 nadal rządziła rynkiem.. i na początku sesji europejskiej zdecydowała o kontynuacji trendu wzrostowego euro. Kurs EUR/USD zwyżkował do rekordowego poziomu 1,3930; równocześnie euro osiągnęło roczne maksimum wobec funta (0,6875) oraz umocniło się wobec jena (159,86). Kolejne wypowiedzi przedstawicieli ECB utwierdzały inwestorów w przekonaniu, że następne podwyżki stóp w strefie euro są jedynie kwestią czasu.. przy zmianie tonu BoE (po publikacji danych z rynku nieruchomości UK.) oraz dyskontowanej obniżce stóp proc. w USA reakcja rynku mogła być jedna.. Dolar zyskiwał na wartości jedynie wobec jena (114,90), nieoczekiwana dymisja premiera Abe przyczyniła się do pogorszenia nastrojów wżg. japońskiej waluty. Realizacja zysków powstrzymała dalsze umocnienie euro w drugiej połowie dnia, przełamanie poziomu wsparcia 1,3880 EUR/USD uruchomiło zlecenia stop-loss (1,3862). Bank centralny Szwajcarii (nieoczekiwanie) zdecydował się podnieść stopy proc. o 25pb, umocnienie franka okazało się jednak krótkotrwałe. Presja na wyprzedz jena utrzymała się natomiast na początku sesji nowojorskiej, kurs USD/JPY zwyżkował do poziomu 115,28 (EUR/JPY odp. do poziomu 159,92). Pomimo osłabienia jena waluty CE4 nie zyskały na wartości; kolejna (poranna) próba przełamania poziomu wsparcia 3,7700 EUR/PLN zakończyła się niepowodzeniem, wobec czego inwestorzy przystąpili do realizacji zysków.. Znaczne zlecenia kupna USD/PLN przyczyniły się do korekty - przełamanie poziomów 3,7760/80 EUR/PLN uruchomiło zlecenia stop-loss, w efekcie kurs euro zwyżkował do poziomu 3,7855. W drugiej połowie dnia EUR/PLN utrzymywał się w paśmie wahań 3,7780-3,7840. Niespodziewany spadek inflacji (1,5% r/r wżg. GUS) ograniczył oczekiwania na kolejną podwyżkę stóp w Polsce, dane te nie wpłynęły jednak na notowania złotego.

Konsolidacja EUR/USD poniżej poziomu oporu 1,3885 podczas sesji azjatyckiej sugeruje przedłużenie korekty, przełamanie wsparcia 1,3830 otwiera drogę na 1,3770. Zbliżający się weekend (oraz posiedzenie Fed) sprzyjają realizacji zysków. Podobny scenariusz jest prawdopodobny dla złotego – po nieudanej próbie przełamania wsparcia 3,7700 EUR/PLN

korekta może sięgnąć poziomów oporu 3,7950/3,8025.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Prawdopodobna dalsza realizacja zysków na długich pozycjach w euro; przełamanie wsparcia 1,3830 otwiera drogę na 1,3770/50. Ponowne przełamanie oporu 1,3900/05 przywraca trend wzrostowy euro..

wsparcie	opór
1,3850	1,3925
1,3830	1,3900
1,3770	1,3885



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

	EURPLN	
SPOT	3,7800	3,7830
ATM	BID	ASK
1 W	5,20	6,20
1 M	5,25	6,25
2 M	5,30	6,30
3 M	5,30	6,30
6 M	5,45	6,15
1 Y	5,40	6,10
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,00	1,00
Fly	0,30	0,38

Niewykluczona dalsza realizacja zysków, korekta euro (potwierdzona przełamaniem 3,7860) może sięgnąć poziomów oporu 3,7950/3,8025.

wsparcie	opór
3,7770	3,8025
3,7700	3,7950
3,7600	3,7860

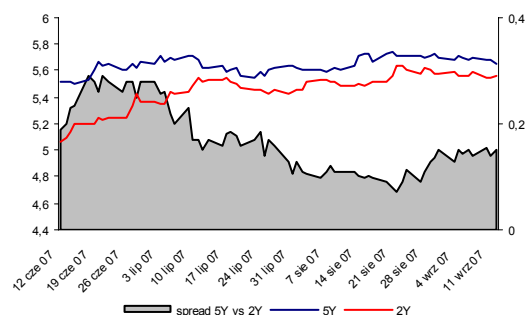
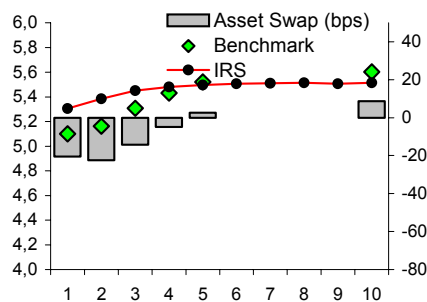
USDPLN		
SPOT	2,7207	2,7227
ATM	BID	ASK
1 W	7,50	8,50
1 M	7,65	8,65
2 M	7,65	8,65
3 M	7,60	8,60
6 M	7,75	8,45
1 Y	7,75	8,45
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,30	1,30
Fly	0,30	0,35



Źródło: Reuters

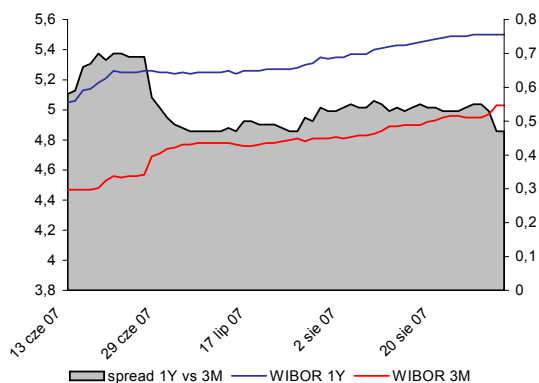
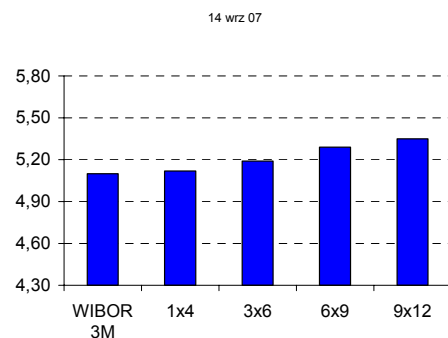
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,24	5,35
2Y	5,34	5,44
3Y	5,40	5,50
4Y	5,43	5,53
5Y	5,45	5,55
6Y	5,46	5,56
7Y	5,46	5,56
8Y	5,47	5,57
9Y	5,47	5,57
10Y	5,47	5,57



depo	BID	ASK
ON	4,70	4,90
1M	4,74	4,95
3M	4,90	5,10

FRA	BID	ASK
1x2	4,93	5,00
1x4	5,06	5,12
3x6	5,13	5,19
6x9	5,23	5,29
9x12	5,29	5,35



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych piątek, 14 września 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
Polska	14:00	Podaż pieniądza M3	sierpień	1,1%	1,0%	0,8% m/m
USA	14:30	Produkcja przemysłowa	sierpień	-	0,8%	0,3% m/m
USA	14:30	Sprzedaż detaliczna	sierpień	-	0,3%	0,4% m/m
USA	16:00	Zaufanie konsumentów – Uniwersytet Michigan	wrzesień	-	-	-

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 UPREDNIEGO 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 UPREDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.