



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

STRON: 4

**Daily Letter****wtorek, 25 września 2007**

## Makroekonomia

### Inflacja bazowa spada

*Oczekujemy, że inflacja będzie rosła w kolejnych miesiącach tego roku*

W sierpniu wszystkie pięć miar inflacji bazowej liczone przez NBP spadły. Roczny wskaźnik inflacji bazowej netto spadł do 1,2% z 1,5% zanotowanych w lipcu. Najgłębszy spadek zanotowano na wskaźniku liczonym po wyłączeniu cen kontrolowanych (spadek z 2,3% do 1,4% r/r). **Należy podkreślić jednak, że wskaźniki te, tak zresztą jak inflacja CPI, zostały w sierpniu zaburzone przez obniżkę cen usług internetowych.** Wskaźnik wolny od wpływu obniżki cen usług internetowych, 15% średnia odcięta, zanotował jedynie niewielki spadek z 2,3% do 2,1% r/r. Spadek ten świadczy jednak o obniżeniu trendu inflacji w sierpniu.

Oczekujemy, że inflacja będzie rosła w kolejnych miesiącach tego roku. Wyższe ceny żywności i paliw wywindują roczny wskaźnik inflacji w okolice 1,8-1,9% we wrześniu. Na koniec roku, według naszych szacunków, inflacja wzrośnie w okolice 2,7-3,0%.

### Prezes NBP o przyjęciu euro

*Zdaniem prezesa NBP najwcześniejszą realną, ale optymistyczną zarazem, datą wejścia Polski do strefy euro jest 2012-2013 rok*

Prezes NBP Sławomir Skrzypek stwierdził wczoraj, że najwcześniejszą datą wejścia Polski do strefy euro jest 2012-2013 rok, jeśli bilans kosztów dla Polski wypadnie pozytywnie. S. Skrzypek podkreślił, że nasz kraj spełnia już kryterium inflacyjne, natomiast w 2009 roku powinien spełnić kryterium fiskalne (deficyt budżetowy poniżej 3% PKB i dług publiczny poniżej 60%, to ostatnie już jest spełnione). W jego opinii do tego czasu powinien powstać raport o korzyściach wejścia do strefy. Podkreślił, że NBP powinien zajmować neutralne stanowisko wobec wejścia Polski do strefy.

Prezes Skrzypek opowiedział się również za jak najkrótszym czasem (2 lata) pozostawieniem Polski w ERM-2, który nazwał procesem kłopotliwym.

Naszym zdaniem, jak również w opinii prezesa NBP, scenariusz wejścia przez Polskę do strefy euro już w 2012-2013 roku jest scenariuszem bardzo optymistyczny. Oczekujemy, że nastąpi to raczej w latach 2013-2015. Samo sygnalizowanie takiego wariantu przez prezesa NBP wskazuje na pewne zmiany w percepcji wspólnej waluty europejskiej.

### Wasilewska-Trenkner z RPP o polityce fiskalnej

*Wypowiedź Wasilewskiej-Trenkner wskazuje, że polityka fiskalna będzie w centrum uwagi również na bieżącym posiedzeniu Rady*

Członkini RPP Halina Wasilewska-Trenkner oceniła, że rozwój gospodarczy w 2008 roku, mimo iż może okazać się mniej dynamiczny niż w 2007 będzie bardziej stabilny. Wasilewska-Trenkner sugeruje jednak, że ostatnie decyzje parlamentu - między innymi w sprawie tzw. podwójnej ulgi na dziecko - zwiększają niepewność co do sytuacji finansów publicznych w 2008-2009 roku. Jej zdaniem zagrożeniem w kontekście przyszłej akcesji do

unii walutowej jest nietrwałość poprawy wskaźników fiskalnych, w tym deficytu finansów publicznych. Ze względu na wzrost gosp. wskaźniki te mogą okazać się w tym, a być może również w roku 2008 lepsze niż w latach ubiegłych. Brak reformy finansów publicznych i duża część tzw. sztywnych wydatków budżetu czyni finanse publiczne szczególnie wrażliwymi na spowolnienie gospodarcze (i może znacznie oddalić przystąpienie Polski do strefy euro). Mając ciągle przed oczyma zapis dyskusji z sierpnioowego posiedzenia RPP, gdzie jednym z głównych wątków było zagrożenie ekspansywną polityką fiskalną, **wypowiedź Wasilewskiej-Trenkner wskazuje, że sprawa ta będzie w centrum uwagi również na bieżącym posiedzeniu Rady (spodziewamy się, że RPP nie zmieni stóp, ale wyda raczej jastrzębi komunikat). W średnim okresie pokonsumpcyjne i proinflacyjne ulgi podatkowe i wydatki socjalne mogą przyczynić się do dodatkowego zaostrzenia polityki monetarnej.**

## Dziś dane o sprzedaży detalicznej

O godz. 10.00 GUS opublikuje dane o sprzedaży detalicznej za sierpień. Szacujemy, że sprzedaż detaliczna wzrosła w sierpniu o 16,0% r/r wobec 17,2% zanotowanych w lipcu. Konsensus prognoz wynosi 16,7%. Wskaźniki koniunktury dla handlu są nadal bardzo dobre, niższa dynamika sprzedaży detalicznej w porównaniu do poprzedniego miesiąca jest związana z sygnalizowanym przez SAMAR zmniejszeniem dynamiki sprzedaży samochodów.

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7627	2,6675

EUR/USD 1,4080 EUR/JPY 161,50 EUR/PLN 3,7700 USD/PLN 2,6775 (-24,6% wzg. koszyka).

*Ograniczona (świątami) płynność podczas sesji azjatyckiej sprzyjała zmienności, a niekorzystny dla dolara sentyment zdecydował o wzroście kursu EUR/USD do rekordowego poziomu 1,4130. Perspektywa kolejnych obniżek stóp proc. w USA nadal skutecznie ograniczała apetyt na amerykańską walutę. Trend wzrostowy euro stracił impet na początku sesji europejskiej (poziom oporu 1,4135 EUR/USD „obronił” się); inwestorów rozczarowała publikacja danych makro ze strefy euro – zamówienia przemysłu E13 spadły w VII o 4% m/m. Kolejne godziny przyniosły konsolidację w paśmie 1,4085-1,4120 a informacje o stratach finansowych Deutsche Banku (związane z rynkiem sub-primes) nie wpłynęły znacząco na notowania euro, podobnie jak wcześniejsze próby wywarcia presji na EBC ze strony francuskich polityków.. Początek tygodnia przyniósł również stopniowe umocnienie jena, kurs EUR/JPY zniżył w trakcie sesji europejskiej do poziomu 161,95 przy jednoczesnej (umiarkowanej) realizacji zysków na rynkach wschodzących. Kurs EUR/PLN zniżył na początku sesji do poziomu 3,7545 (USD/PLN odp. 2,6585) jednakże realizacja zysków oraz zlecenia importerów powstrzymały dalszą aprecjację złotego. Kurs euro wzrósł do poziomu 3,7640.. przy zrównoważonym rynku kolejne godziny przyniosły konsolidację w paśmie 3,7580-3,7630.*

Powstrzymanie trendu wzrostowego EUR/USD ok. 1,4130 zachęciło inwestorów do umiarkowanej realizacji zysków, podczas sesji azjatyckiej euro zniżyło do poziomu 1,4068.. Pogłębienie korekty, szczególnie przed publikacją danych z rynku nieruchomości USA oznacza możliwy test poziomów wsparcia 1,4040/20 (pierwszym celem byłoby 1,4000/1,3980). Wzrost obaw o sytuację brytyjskich finansów spowodował osłabienie funta (2,01 GBP/USD) oraz skłonił inwestorów do realizacji zysków na pozycjach „carry”. Kluczowe w najbliższych dniach będą jednak dane dot. rynku nieruchomości w USA. Złoty traci na otwarciu sesji, pogłębienie korekty oznacza test poziomów oporu 3,7820/3,7870 EUR/PLN.

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Jak dotąd korekta euro okazała się ograniczona, przełamanie wsparcia 1,4060 może jednak uruchomić zlecenia stop-loss, pierwszym celem (pogłębionej) korekty jest poziom 1,4000/1,3980.

wsparcie	opór
1,4060	1,4160
1,4020	1,4130
1,3980	1,4110



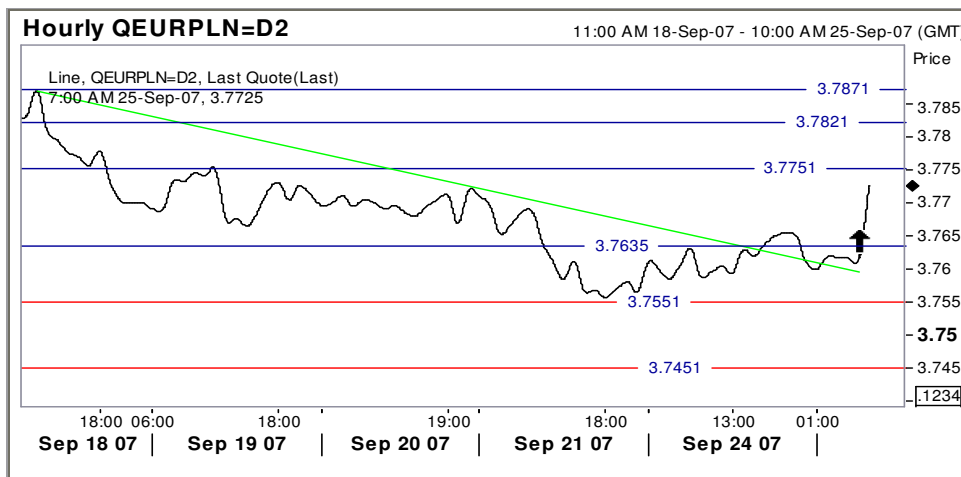
Źródło: Reuters

### Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,7740	3,7775
ATM	BID	ASK
1 W	5,30	6,30
1 M	5,30	6,30
2 M	5,30	6,30
3 M	5,30	6,30
6 M	5,45	6,15
1 Y	5,45	6,15
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,85	1,00
Fly	0,30	0,38

Prawdopodobny test poziomów oporu 3,7820/70; pogłębienie korekty zależy głównie od nastrojów wzg. rynków wschodzących.

wsparcie	opór
3,7635	3,7870
3,7550	3,7820
3,7450	3,7750

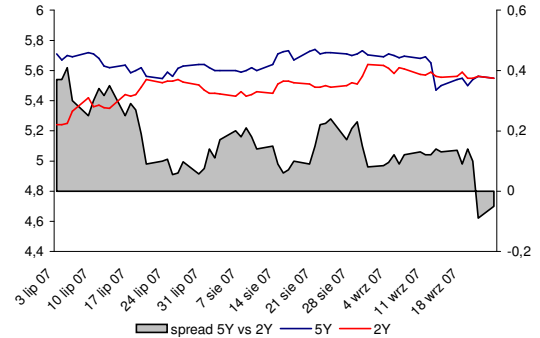
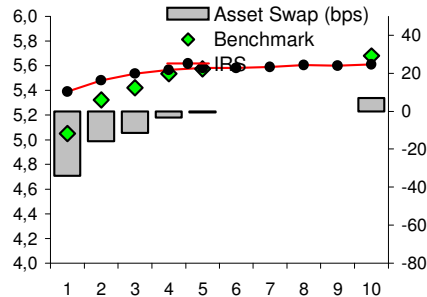


Źródło: Reuters

USDPLN		
SPOT	2,6810	2,6840
ATM	BID	ASK
1 W	8,25	9,25
1 M	7,80	8,80
2 M	7,70	8,70
3 M	7,70	8,70
6 M	7,85	8,55
1 Y	7,80	8,50
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,00	1,00
Fly	0,30	0,35

## Rynek stopy procentowej, Złoty

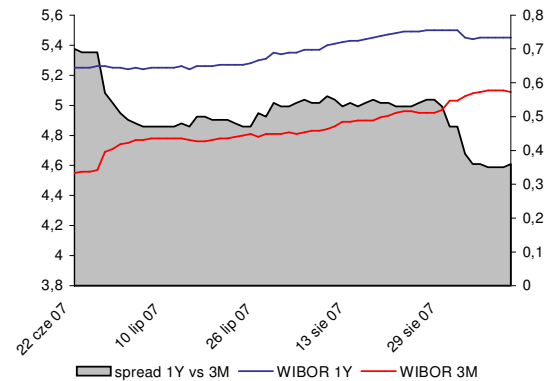
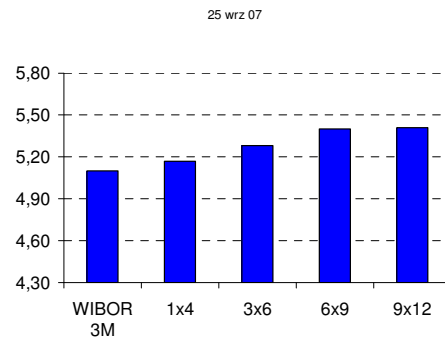
IRS	BID	ASK
1Y	5,34	5,44
2Y	5,43	5,53
3Y	5,49	5,59
4Y	5,52	5,62
5Y	5,53	5,63
6Y	5,53	5,63
7Y	5,54	5,64
8Y	5,56	5,66
9Y	5,55	5,65
10Y	5,56	5,66



depo	BID	ASK
ON	4,30	4,55
1M	4,80	5,00
3M	4,90	5,10

FRA	BID	ASK
1x2	4,98	5,03
1x4	5,12	5,17
3x6	5,25	5,28
6x9	5,35	5,40
9x12	5,38	5,41



### Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych wtorek, 25 września 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
Niemcy	10:00	Ifo	wrzesień	-		
Polska	14:00	Sprzedaż detaliczna	sierpień	<b>16,0%</b>	16,7%	17,2%
USA	16:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	sierpień	-	5,5 mln	5,75 mln
USA	16:00	Wskaźnik ufności konsumentów	wrzesień	-	104,0	105,0

### 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 JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIAJĄCĄ ZGODĄ AUTORÓW.