



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**

**piątek, 28 września 2007**

## Makroekonomia

### Założenia polityki monetarnej na rok 2008

W środę RPP przyjęła założenia polityki monetarnej na 2008 rok (tekst został udostępniony wczoraj popołudniu). Rada utrzymała dotychczasowy sposób rozumowania celu inflacyjnego:

- cel ciągły, mierzony rocznym wskaźnikiem CPI
- polityka monetarna ukierunkowana na utrzymanie inflacji jak najbliższe poziomu 2,5%
- możliwość nie reagowania na przejściowe odchylenie inflacji od celu zwłaszcza jeżeli wynika ono z czynników popytowych

*Istotną zmianą, która ma być wprowadzona od przyszłego roku jest ograniczenie liczby projekcji inflacyjnych z 4 do 3 rocznie*

Podtrzymano również przekonanie, że najbardziej korzystna dla Polski byłaby realizacja strategii gospodarczej nastawionej na stworzenie warunków umożliwiających przystąpienie do strefy euro w najbliższym możliwym terminie.

Istotną zmianą, która ma być wprowadzona od przyszłego roku jest natomiast ograniczenie liczby projekcji inflacyjnych z 4 do 3 rocznie (publikacja w lutym, czerwcu i październiku). Według RPP ma to służyć poprawie jakości analiz i prognoz składających się na projekcję.

Przechodząc do zagadnień związanych z kursem polityki monetarnej w przyszłym roku RPP potwierdzone zostały praktycznie wszystkie tezy, które znalazły się we wrześniowym komunikacie po posiedzeniu RPP. Rada wskazała więc na szybki wzrost popytu krajowego, pewne spowolnienie gospodarki światowej oraz wysokie ceny ropy i żywności. Wśród czynników, które oddziaływać będą na politykę monetarną w największym stopniu wymieniono rynek pracy i oczekiwany wzrost jednostkowych kosztów pracy oraz sytuację w sektorze finansów publicznych prowadzącą do pogorszenia tzw. *policy mix*. W rozdziale o polityce monetarnej w 2008 roku znalazły się również stwierdzenia o „stopniowo rosnącej inflacji” i wyższym prawdopodobieństwie jej wzrostu powyżej celu niż spadku poniżej celu.

Założenia na 2008 rok nie mają większego wpływu na nasze postrzeganie przyszłej polityki monetarnej. Zmiana częstotliwości publikacji raportu o inflacji wyznaczy natomiast nowe punkty w których możliwy będzie zwrot polityki pieniężnej. Skłaniamy się ku stwierdzeniu, że będą to również najbardziej prawdopodobne terminy akomodacyjnych podwyżek stóp.

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7780	2,6726

EUR/USD 1,4160 EUR/JPY 163,00 EUR/PLN 3,7775 USD/PLN 2,6675 (-24,65% wzg. koszyka).

*Sesja azjatycka okazała się pozbawiona emocji, waluty G7 pozostawały w wąskim paśmie wahań przy umiarkowanym wolumenie transakcji. Realizacja zysków na długich pozycjach w euro na początku sesji europejskiej była ograniczona (EUR/USD 1,4128) i nie zagroziła kluczowemu poziomowi wsparcia 1,4110. Publikacja niemieckich danych makro (spadek stopy bezrobocia do 8,8%) oraz przede wszystkim obawy inwestorów przed serią figur z USA przyczyniły się do stopniowego wzrostu kursu EUR/USD w trakcie sesji europejskiej; pogłoski o 10% spadku sprzedaży nowych domów w USA zachęciły do wzmożonej wyprzedaży USD.. w efekcie w drugiej połowie dnia EUR/USD osiągnął poziom 1,4190! Równocześnie pozytywne dane dot. rynku nieruchomości w UK pozwoliły funtowi odrobić wcześniejsze straty wzg. dolara, kurs GBP/USD zwyżkował do poziomu 2,0284. Popyt na waluty o wysokiej rentowności decydował o utrzymaniu presji na jena oraz franka, kurs EUR/JPY zwyżkował w trakcie sesji do poziomu 163,76 (EUR/CHF osiągnął odp. do 1,6593). Przeciwnie do walut „carry” złoty tracił nieznacznie na wartości na otwarciu sesji, jednakże ok. poziomie 3,7810 pojawiły się oferty sprzedaży euro, przy niskim wolumenie transakcji kolejne godziny przyniosły konsolidację EUR/PLN w paśmie wahań 3,7755-85. Publikacja danych makro z USA poprawiła sentyment wobec dolara; tempo wzrostu PKB USA w II kw. wyniosło 3,8%, liczba nowych bezrobotnych w USA spadła do 298,000. Dopiero jednak informacja dot. sprzedaży nowych domów w USA (spadła o 8,3%) uruchomiła realizację zysków na długich pozycjach w euro. Pod koniec sesji kurs EUR/USD zgodnie z dewizą „buy the rumour sell the fact” spadł do poziomu 1,4145 (równocześnie dolar umocnił się także wobec pozostałych walut G7). Notowania złotego pozostały stabilne, pod koniec dnia EUR/PLN był kwotowany na poziomie 3,7770 (USD/PLN odp. 2,6690).*

Realizacja zysków na relacji EUR/USD została powstrzymana na poziomie 1,4130; tym samym euro pozostaje w trendzie wzrostowym i możliwy wydaje się test poziomów oporu 1,4190/1,4200. Rośnie jednocześnie ryzyko głębszej korekty (przed weekendem), kluczowym poziomem wsparcia jest obecnie 1,4120/10 EUR/USD. Brak nowych impulsów sprzyja dotychczasowej konsolidacji EUR/PLN (3,7715-3,7835); nastroje na rynkach bazowych zadecydują o ewent. kontynuacji trendu wzrostowego PLN.

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Dopóki euro pozostaje powyżej 1,4130/20 możliwa jest kolejna próba przełamania oporu 1,4190/00; poniżej 1,4130/1,4110 możliwe zlecenia stop-loss.

wsparcie	opór
1,4130	1,4240
1,4110	1,4200
1,4060	1,4190



Źródło: Reuters

### Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,7749	3,7790
ATM	BID	ASK
1 W	5,50	6,50
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	0,80	1,00
Fly	0,30	0,38

Prawdopodobna dalsza konsolidacja w paśmie 3,7835-3,7715; poprawa nastrojów na rynkach bazowych jest warunkiem kontynuacji trendu wzrostowego PLN (kluczowym poziomem wsparcia jest 3,7650).

wsparcie	opór
3,7715	3,7900
3,7650	3,7885
3,7550	3,7835

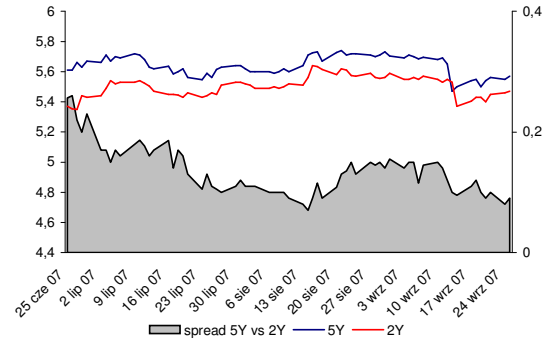
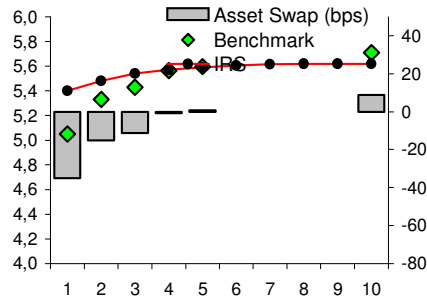
USDPLN		
SPOT	2,6657	2,6677
ATM	BID	ASK
1 W	8,50	9,50
1 M	7,80	8,80
2 M	7,70	8,70
3 M	7,70	8,70
6 M	7,85	8,55
1 Y	7,80	8,50
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,00	1,00
Fly	0,30	0,35



Źródło: Reuters

## Rynek stopy procentowej, Złoty

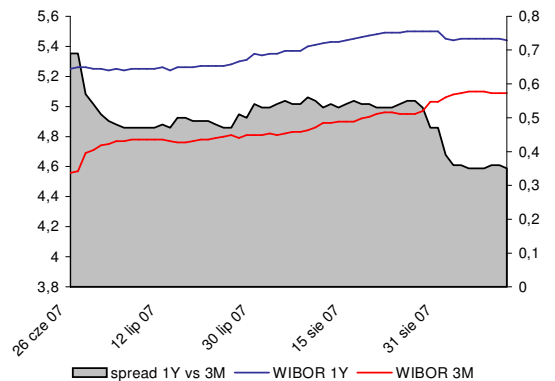
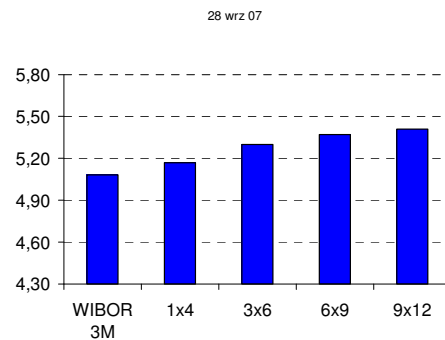
IRS	BID	ASK
1Y	5,35	5,45
2Y	5,43	5,53
3Y	5,49	5,59
4Y	5,52	5,62
5Y	5,54	5,64
6Y	5,56	5,66
7Y	5,57	5,67
8Y	5,57	5,67
9Y	5,57	5,67
10Y	5,57	5,67



depo	BID	ASK
ON	4,00	4,20
1M	4,75	4,94
3M	4,90	5,08

FRA	BID	ASK
1x2	4,96	5,03
1x4	5,11	5,17
3x6	5,25	5,30
6x9	5,33	5,37
9x12	5,37	5,41



### Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych piątek, 28 września 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPRIEDNIO
EMU	11:00	Wstępne szacunki inflacji	wrzesień	-	2,1%	1,8%
USA	14:30	Dochód osobisty m/m	wrzesień	-	0,4%	0,5%
USA	16:00	Chicago PMI	wrzesień	-	53,0	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 UPRIEDZIEGO 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 POPRIEDNIEGO 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 UPRIEDZNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.