



BRE BANK SA

NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓW



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

Daily Letter

STRON: 4

poniedziałek, 1 października 2007

Makroekonomia

W tym tygodniu:

- Za wyjątkiem dzisiejszej publikacji prognozy inflacji przez MinFin (nasza Nasza prognoza inflacji to przedział 2,0-2,2%, wobec 1,5% zanotowanych we wrześniu. Wysoka niepewność związana jest tym razem z cenami żywności (cenami warzyw w szczególności)), jedynie dane o aktywach rezerwowych netto (piątek godz. 14.00) mogą mieć pewne implikacje (nie wprost) rynkowe.

Gołębia wypowiedź profesora Filara z RPP

Z punktu widzenia prowadzenia polityki monetarnej najistotniejsze znaczenie będzie miała październikowa projekcja inflacyjna

W piątek słyszeliśmy, kolejną, po wypowiedzi H. Wasilewskiej-Trenkner, łagodną wypowiedź „jastrzębia” z RPP. Prof. Filar tym razem wskazał, że oczekiwania rynku na listopadową podwyżkę stóp procentowych, co prawda „nie są pozbawione racjonalnych podstaw” ale jeżeli „dane będą uspokajające” podwyżka stóp może ulec opóźnieniu. Członek RPP podkreślił, że ciągle obserwuje narastanie presji inflacyjnej wiążącej się z wysoką dynamiką płac, kredytów konsumpcyjnych oraz wykorzystaniem mocy produkcyjnych. Stwierdza on jednak jednocześnie, że ze względu na substytuowanie produktów krajowych tańszymi importowanymi ciągle nie obserwujemy wzrostu wskaźnika inflacji. Jego zdaniem wszystko wskazuje na to, że inflacja w IV kw. będzie w pobliżu 2,5% celu inflacyjnego.

Filar wskazał, że z punktu widzenia prowadzenia polityki monetarnej najistotniejsze znaczenie będzie miała październikowa projekcja inflacyjna (uwzględni ona zarówno wpływ wyższych jednostkowych kosztów pracy jak i niespodziankę inflacyjną z sierpnia). Kolejnym istotnym punktem czasowym dla polityki monetarnej będzie początek przyszłego roku, kiedy zwiększy się ilość dostępnych danych kwartalnych, a roczny wskaźnik inflacji wolny będzie od wpływu promocji na usługi internetowe.

Filar podkreślił, że dużą wagę przywiązuje do danych o inflacji bazowej, a ta obecnie wynosi zaledwie 1,2%. Czas działania, jak to określił, nadchodzi wówczas, gdy inflacja bazowa zaczynałaby się znacząco odchyłać w górę.

Jest oczywiste, że ostatnia wypowiedź prof. Filara ma znacznie łagodniejszy ton niż zazwyczaj. Sierpniowa niespodzianka inflacyjna, pomimo iż wynikająca z obniżki cen Internetu, wpłynęła na nastroje w RPP. Rada po raz kolejny wskazuje, jak bardzo jej decyzje zależą od danych bieżących. Biorąc pod uwagę nasze krótkookresowe prognozy (wysokie dynamiki płac, rosnąca z miesiąca na miesiąc inflacja netto i wysokie ceny żywności), jak również próby oszacowania wpływu wysokich dynamik płac na prognozę inflacyjną, ciągle uważamy, że w listopadzie dojdzie do kolejnej podwyżki stóp procentowych.

Nadwyżka budżetowa we wrześniu

W październiku budżet państwa może być niemal zbilansowany. Niski poziom wykonania deficytu wynika w głównej mierze z niższej od planowanej realizacji wydatków. W połączeniu z wyższą realizacją dochodów oznacza to, że deficyt może sięgnąć pod koniec roku około 22 mld zł. Niższy poziom deficytu implikuje niewielki spadek odsetka długu publicznego w PKB w 2007 roku do 47%. Już w przyszłym roku wykonanie budżetu będzie wyższe z uwagi na zwiększone wydatki; zgodnie jednak z prognozami Ministerstwa Finansów stosunek deficytu do PKB nie przekroczy w 2008 roku 3% PKB.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7775	2,6647

EUR/USD 1,4260 EUR/JPY 163,85 EUR/PLN 3,7670 USD/PLN 2,6420 (-25,05% wzg. koszyka).

Dotychczasowa realizacja zysków na relacji EUR/USD została powstrzymana na poziomie 1,4130; piątkowa sesja przyniosła dalsze umocnienie wspólnej waluty - perspektywa kolejnych obniżek stóp procentowych w USA (w tym w październiku o 25pb) nadal zniechęcała inwestorów do amerykańskiej waluty. Rynek nie zareagował na publikację słabszych danych makro z Niemiec (spadek sprzedaży detalicznej 1,4% m/m), trend wzrostowy euro wsparły natomiast dane dot. inflacji w strefie euro (2,1% r/r), wzmacniające oczekiwania na podwyżkę stóp przez ECB. W drugiej połowie dnia kurs EUR/USD przełamał poziom oporu 1,4200 (osiągając 1,4207), dolar tracił równocześnie na wartości wobec jena (115,00) oraz funta (2,0379). Umocnieniu jena sprzyjała realizacja oraz repatriacja zysków ze strony japońskich inwestorów – podczas sesji azjatyckiej EUR/JPY zniżył się do poziomu 162,67.. popyt na wspólną walutę wzrósł podczas sesji europejskiej, w efekcie EUR/JPY powrócił do poprzedniego pasma wahań. Publikacja danych makro z USA nie zmieniła sentymentu rynku; indeks bazowy cen PCE w USA wzrósł o 0,1% m/m.. indeks Chicago PMI wzrósł do 54,2 pkt. a indeks nastrojów U. Michigan wyniósł 83,4 pkt (tj. bez zmian wzg. poprzedniego miesiąca). Po okresie konsolidacji w paśmie wahań 3,7785-3,7725 EUR/PLN zlecenia inwestorów zagranicznych sprawiły, że złoty powrócił do trendu wzrostowego. Po przełamaniu wsparcia 3,7715/00 kurs euro zniżył się do poziomu 3,7665 (USD/PLN odp. 2,6485).

Dane potwierdzające niską presję inflacyjną w USA wzmocniły oczekiwania na następne obniżki stóp proc. Fed, wraz z przełamaniem poziomu oporu 1,4200 zachęcając inwestorów do dalszej wyprzedaży dolara; kurs EUR/USD zwyżkował podczas sesji azjatyckiej do poziomu 1,4281. O ile realizacja zysków zostanie powstrzymana na poziomie wsparcia 1,4220/30 to kolejnym celem staje się 1,4300/1,4330. Trwałe przełamanie oporu 164,00 EUR/JPY może uruchomić kolejną falę wyprzedaży jena, przyczyniając się pośrednio do dalszego umocnienia rynków wschodzących. Kontynuacja trendu wzrostowego PLN oznacza test poziomów wsparcia 3,7600/3,7550 EUR/PLN w krótkim terminie.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Kontynuacja trendu oznacza test poziomów oporu 1,4300/30, bezpośrednim poziomem wsparcia jest obecnie 1,4220/30.

wsparcie	opór
1,4230	1,4330
1,4180	1,4300
1,4140	1,4280



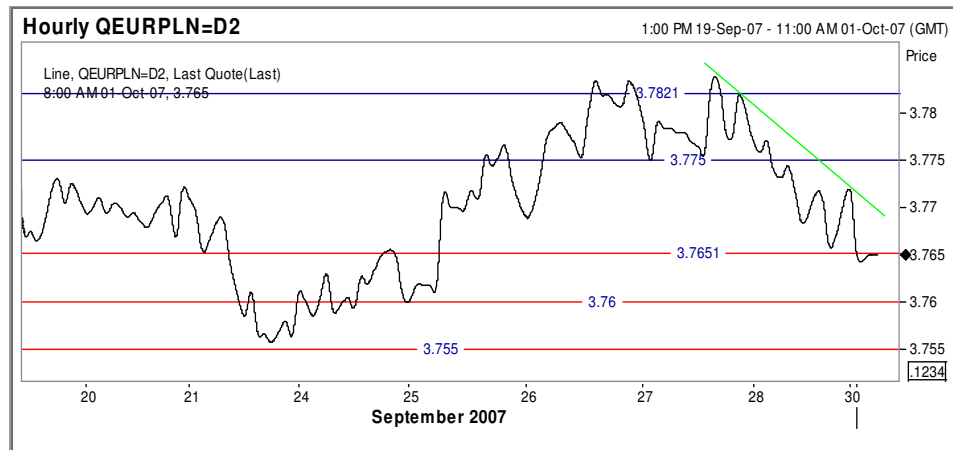
Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN	
SPOT	3,7649 3,7687
ATM	BID ASK
1 W	5,35 6,35
1 M	5,35 6,35
2 M	5,35 6,35
3 M	5,35 6,35
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

Prawdopodobny test poziomów wsparcia 3,7600/3,7550 (trwałe przełamanie otwiera drogę na 3,73/3,72 EUR/PLN). Możliwe zlecenia s/l na długich pozycjach USD/PLN..

wsparcie	opór
3,7650	3,7885
3,7600	3,7820
3,7550	3,7750

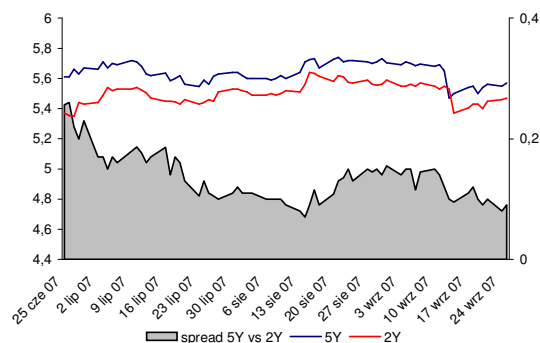
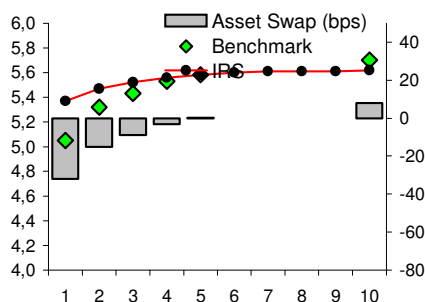


Źródło: Reuters

USDPLN	
SPOT	2,6414 2,6444
ATM	BID ASK
1 W	8,00 9,00
1 M	7,85 8,85
2 M	7,80 8,80
3 M	7,70 8,70
6 M	7,85 8,55
1 Y	7,75 8,45
DELTA = 25	
1 M	1 Y
RR	1,00 1,00
Fly	0,30 0,35

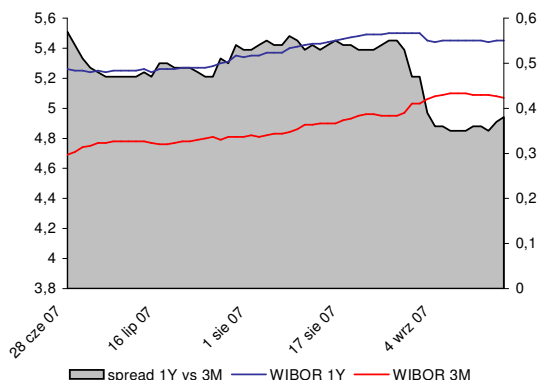
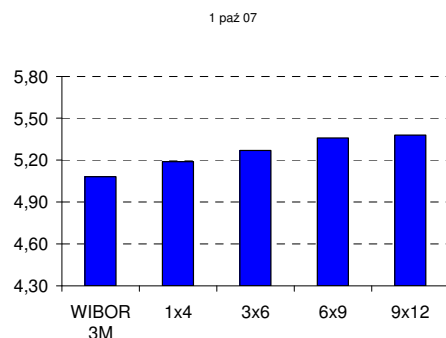
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,32	5,42
2Y	5,42	5,52
3Y	5,47	5,57
4Y	5,51	5,61
5Y	5,53	5,63
6Y	5,55	5,65
7Y	5,56	5,66
8Y	5,56	5,66
9Y	5,56	5,66
10Y	5,57	5,67



depo	BID	ASK
ON	4,70	4,80
1M	4,76	4,96
3M	4,88	5,08

FRA	BID	ASK
1x2	4,96	5,03
1x4	5,14	5,19
3x6	5,23	5,27
6x9	5,32	5,36
9x12	5,34	5,38



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych poniedziałek, 1 października 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
USA	16:00	ISM	wrzesień	-	52,2	52,9

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 MIĘDZYPANKOWEGO 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 UPZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.