



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, 2 października 2007

## Makroekonomia

### MinFin szacuje wrześniową inflację na 2,0% r/r

Ministerstwo Finansów podało w lakonicznym komunikacie, że szacuje miesięczny wzrost cen we wrześniu na 0,5%, co przełoży się na 2,0% inflację roczną. Tak znaczny wzrost w porównaniu z daną sierpniową (inflacja na poziomie 1,5%) był naszym zdaniem przede wszystkim związany z relatywnie wyższymi cenami żywności (przede wszystkim warzyw, które powróciły do „normalnych” poziomów po sierpniowym dołku), nabiału i pieczywa. Oceniamy, że ryzyko leży tym razem po stronie wyższego wzrostu i szacujemy, że inflacja we wrześniu mogła wzrosnąć do 2,1%. Inflacja netto, według naszych szacunków ukształtowała się na poziomie 1,2-1,3% r/r. **Podtrzymujemy również nasze szacunki, że do końca roku obserwować będziemy systematyczne wzrosty zarówno wskaźnika inflacji bazowej (do końca roku inflacja netto nie przekroczy jednak prawdopodobnie poziomu 2,0% r/r) jak i headline inflation.**

### Komentarze członków RPP po prognozie MinFinu

Prof. Noga z RPP podkreślił, że prognoza Ministerstwa mieści się w jego wizji inflacji na nadchodzące miesiące. i potwierdza, że potrzebna jest jeszcze jedna podwyżka stóp w tym roku. Noga ocenia, że na koniec roku inflacja znajdzie się w przedziale 2,6-2,9%, co w zasadzie zgodne jest z naszą prognozą. Zdaniem członka RPP prawdopodobne jest, że Rada podwyższy dwukrotnie stopy w 2008 roku. Co ciekawe, profesor Noga zakłada, że w 2008 roku dojdzie również do obniżki stóp procentowych. Na dzień dzisiejszy scenariusz luzowania polityki monetarnej w 2008 roku wydaje się nam bardzo mało prawdopodobny. Rok 2008 będzie prawdopodobnie rokiem pogorszenia *policy mix*, dalszego wzrostu płac i utrzymywania się asymetrycznego ryzyka inflacyjnego.

*Pietrewicz wskazuje, że październikowa projekcja inflacyjna powinna pokazać przebieg ścieżki inflacyjnej na poziomie niższym niż lipcowa*

Wczoraj byliśmy również świadkami zastanawiającej wypowiedzi prof. Pietrewicza z RPP. Wskazał on, że październikowa projekcja inflacyjna powinna pokazać przebieg ścieżki inflacyjnej na poziomie niższym niż lipcowa. Niestety nie potrafimy ocenić, czy jest to jedynie opinia profesora, czy też wypowiedź ta wynika ze znajomości elementów najnowszej projekcji (output z modelu ECMOD). Nasze uproszczone szacunki oparte na równaniu inflacji z modelu ECMOD wskazywały (nawet po uwzględnieniu wpływu sierpniowej podwyżki stóp oraz niespodzianki inflacyjnej z sierpnia), że inflacja wyjdzie w średnim okresie poza górną granicę celu inflacyjnego. Powodem dla którego projekcja październikowa miałyby być wyższa niż lipcowa jest przede wszystkim szybki i nieantycypowany w poprzedniej projekcji wzrost jednostkowych kosztów pracy w II i III kw. 2007.

Naszym zdaniem prognoza inflacyjna będzie kluczowa dla perspektyw polityki monetarnej w najbliższych miesiącach. Projekcja niższa niż październikowa doprowadziłaby do dalszego spadku oczekiwań na podwyżki stóp i w znaczący sposób określiłaby trend na rynku długu do końca tego roku.

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7680	2,6483

EUR/USD 1,4220 EUR/JPY 164,15 EUR/PLN 3,7655 USD/PLN 2,6480 (-25,0% wzg. koszyka).

Piątkowa wyprzedaż dolara po publikacji danych makro potwierdzających niską presję inflacyjną w USA była kontynuowana podczas sesji azjatyckiej – kurs EUR/USD zwiększył się do poziomu 1,4281.. zanim realizacja zysków wzięła górę. Wraz z początkiem sesji europejskiej redukcja krótkich pozycji w USD przybrała na sile, po przełamaniu wsparcia 1,4250/30 kurs euro zmniejszył się do poziomu 1,4210; do zmiany nastrojów przyczyniły się komentarze Trichet'a (ECB), przypominające o polityce „silnego dolara” oraz niepewność inwestorów przed zbliżającym się posiedzeniem ECB. Dolar równocześnie odrabiał straty wobec funta (2,0380) oraz jena (115,95). Poziom wsparcia 1,4220 EUR/USD obronił się do czasu publikacji danych z USA – informacja, że indeks ISM dla przemysłu spadł we wrześniu do 52 pkt. rozczarowała inwestorów, w efekcie pod koniec sesji kurs euro ponownie zwiększył się do poziomu 1,4240. Wraz z początkiem miesiąca wzrost apetytu na tradycyjne waluty „carry” (AUD, NZD) zadecydował o stopniowym osłabieniu jena, dotychczasowe dane makro z Japonii (w tym raport Tankan) wzmocniły oczekiwania, że BoJ nie zdecyduje się na podwyżkę stóp proc. do końca roku. Mieszane nastroje panowały na rynkach CE4 – realizacja zysków wzięła górę w przypadku forinta oraz korony słowackiej; złoty zyskiwał na wartości po publikacji prognozy inflacyjnej MinFin-u za wrzesień (2,0% r/r), osiągając poziom 3,7630 EUR/PLN (oraz odp. 2,6410 USD/PLN) jednakże wraz z postępującą korektą na relacji EUR/USD kurs EUR/PLN zwiększył się do poziomu 3,7720.. Pod koniec dnia notowania EUR/PLN powróciły do poziomów z otwarcia sesji.

Konsolidacja EUR/USD poniżej oporu 1,4250-60 podczas sesji azjatyckiej zachęciła inwestorów do realizacji zysków; podobnie też straty odrabiał jen, zlecenia eksporterów na USD/JPY oraz EUR/JPY zadecydowały o wyraźnym umocnieniu jena.. Przełamanie wsparcia 1,4220/00 EUR/USD może uruchomić zlecenia stop-loss, pierwszym celem korekty byłoby 1,4160. Złoty również wydaje się wrażliwy na realizację zysków – EUR/PLN utrzymał się powyżej silnego poziomu wsparcia 3,7650/00 i prawdopodobna wydaje się częściowa likwidacja pozycji przed posiedzeniem ECB.

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Korekta (po przełamaniu wsparcia 1,4220/00) powinna sięgnąć poziomu 1,4160/50.. w trakcie tygodnia kluczowe okażą się dane z USA (NFP) oraz posiedzenie ECB.

wsparcie	opór
1,4210	1,4300
1,4180	1,4280
1,4160	1,4250



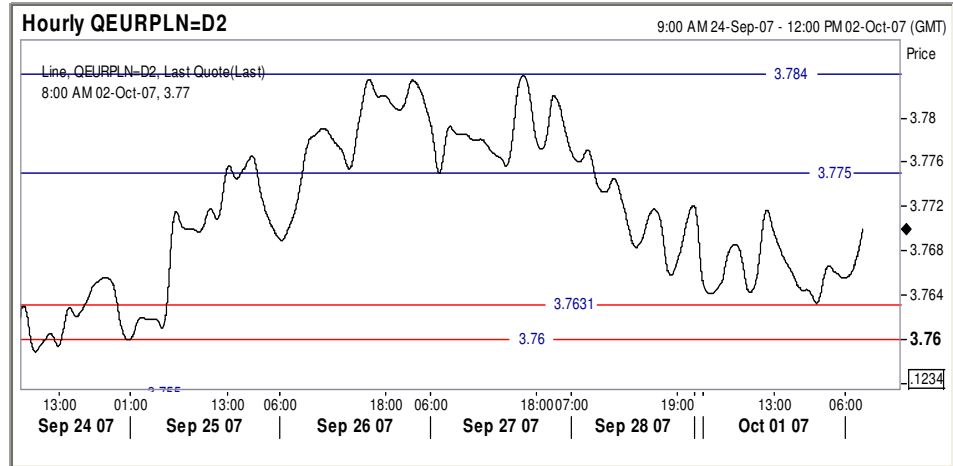
Źródło: Reuter

**Krótkoterminowe prognozy, Złoty**

EURPLN		
SPOT	3,7650	3,7676
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

Powstrzymanie trendu wzrostowego PLN ok. 3,7630/00 sugeruje korektę; ewent. przełamanie 3,7750 otwiera drogę na 3,7840.

wsparcie	opór
3,7630	3,7885
3,7600	3,7840
3,7550	3,7750

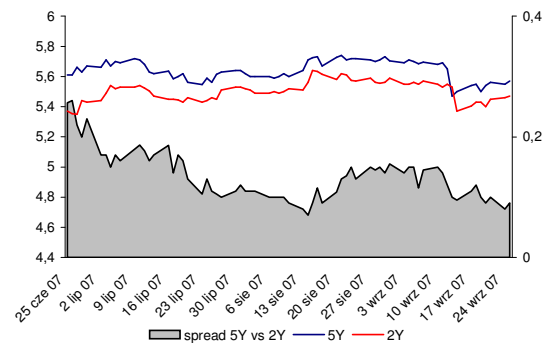
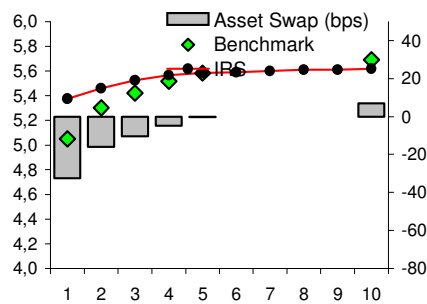


Źródło: Reuters

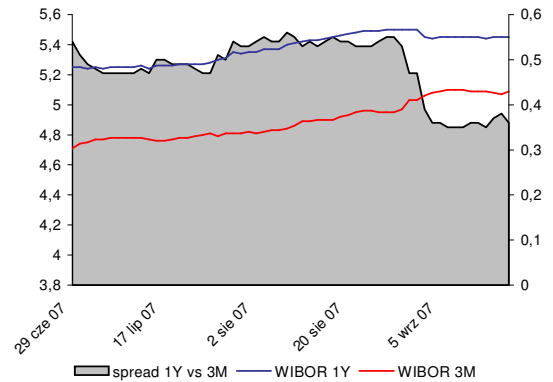
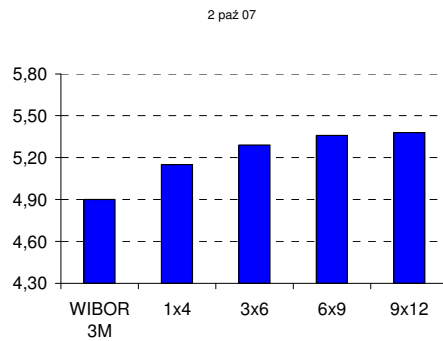
USDPLN		
SPOT	2,6506	2,6527
ATM	BID	ASK
1 W	8,00	9,00
1 M	7,85	8,85
2 M	7,80	8,80
3 M	7,70	8,70
6 M	7,85	8,55
1 Y	7,75	8,45
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,00	1,00
Fly	0,30	0,35

**Rynek stopy procentowej, Złoty**

IRS	BID	ASK
1Y	5,32	5,43
2Y	5,42	5,50
3Y	5,47	5,57
4Y	5,51	5,61
5Y	5,53	5,63
6Y	5,54	5,63
7Y	5,55	5,64
8Y	5,56	5,64
9Y	5,56	5,65
10Y	5,57	5,66



depo	BID	ASK
ON	4,60	4,80
1M	4,70	4,80
3M	4,80	4,90
FRA	BID	ASK
1x2	4,96	5,02
1x4	5,09	5,15
3x6	5,23	5,29
6x9	5,30	5,36
9x12	5,33	5,38



**Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych wtorek, 2 października 2007**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	16:00	Pending home sales	wrzesień	-	-2,1%	-12,2%

**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 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.*