

ERNEST PYTLARCYK           TEL. 829 0166  
 MARCIN MAZUREK           TEL. 829 0183  
 RADOSŁAW CHOLEWIŃSKI   TEL. 829 1207  
 WOJCIECH TRZEPIZUR       TEL. 829 0188  
 E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 4

## Daily Letter

**poniedziałek, 22 października 2007**

### Kalendarium danych Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK	
BRAK DANYCH	
WTOREK	
10:00	<b>(POL) Sprzedaż detaliczna [wrzesień]</b> ; prognoza BRE <b>16,5% r/r</b> , konsensus <b>16,5% r/r</b> <i>Dane sierpniowe zostały zawyżone przez wartość sprzedaży żywności; prognozujemy powrót do górnej granicy ostatniego trendu (15,5-16,5%) z uwagi na bardzo wysokie dynamiki cen żywności w koszyku CPI i niską elastyczność popytu tej kategorii wydatków.</i>
10:00	<b>(POL) Stopa bezrobocia [wrzesień]</b> ; prognoza BRE <b>11,7%</b> , konsensus <b>11,7%</b> <i>Uważamy, że na koniec roku stopa bezrobocia ukształtuje się nieco powyżej 11,0%.</i>
11:00	<b>(EMU) Nowe zamówienia w przemyśle [sierpień]</b> ; konsensus <b>6,2% r/r</b> <i>Oczekiwana wartość znacznie poniżej wielkości z poprzednich dwóch miesięcy na poziomie ponad 10%.</i>
14:00	<b>(POL) Koniunktura w przemyśle, budownictwie, handlu i usługach [październik]</b>
14:00	<b>(POL) Inflacja bazowa [wrzesień]</b> ; prognoza BRE <b>1,2% r/r</b> , konsensus <b>1,2% r/r</b> <i>Wysokie ceny żywności nie mają wpływu na inflację „netto”, jednak będzie ona znacznie przyspieszać już od października z uwagi na efekty bazowe. Z biegiem czasu wzrosty zostaną prawdopodobnie spotęgowane przez rosnące ULC i ujawniającą się presję popytową.</i>
ŚRODA	
10:00	<b>(EMU) PMI [październik]</b> ; konsensus <b>54,6 pkt.</b> <i>Konsensus na poziomie zbliżonym do poprzedniego miesiąca; wydaje się, że odbicie w przypadku usług powinno być wyższe niż dla przemysłu z uwagi na rekordowo wysoki spadek odnotowany we wrześniu. Zbliżenie się indeksu w kierunku 50 punktów może istotnie zmienić percepcję polityki pieniężnej EBC.</i>
14:00	<b>(POL) "Minutes" z posiedzenia RPP [wrzesień]</b>
14:30	<b>(USA) Zamówienia na dobra trwałe [wrzesień]</b> ; konsensus <b>1,5% m/m</b> <i>Liczba trudna do interpretacji z uwagi na dużą zmienność; obecne odczyty znajdują się w trendzie bocznym, bez wyraźnej zaznaczonej tendencji. Efekty zawirowań na rynku kredytowym przemawiają raczej za ograniczeniem popytu na dobra trwałe, którego kulminacją może być IV kwartał,</i>
16:00	<b>(USA) Home sales</b> ; konsensus <b>5,3 mln</b> <i>Po raz kolejny oczekiwany spadek obrotu na rynku domów o 200 tyś. Większe nagromadzenie zapasów oddala w czasie moment dojścia rynku do równowagi.</i>
CZWARTEK	
14:00	<b>(USA) New home sales [wrzesień]</b> ; konsensus <b>0,783 mln</b> <i>Spadek sprzedaży mimo spadających cen z uwagi na problem z zabezpieczeniem hipotecznym, które stwarza zmniejszającą się wartość nabytej nieruchomości.</i>
14:30	<b>(USA) Nowo zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 19.10]</b>
PIĄTEK	
14:00	<b>(POL) Koniunktura konsumencka [październik]</b>
16:00	<b>(USA) Indeks Michigan (finalny) [październik]</b> ; konsensus <b>82,5 pkt.</b> <i>Oczekiwania na odczyt finalny lekko powyżej wyniku wstępnego; dobrym sygnałem byłoby potwierdzenie obniżonych oczekiwań inflacyjnych konsumentów.</i>

## Makroekonomia

### Owsiak z RPP o presji inflacyjnej

*Zdaniem Owsiaka inflacja nie powinna przekroczyć celu do końca I kwartału 2008*

Piątkowa wypowiedź S. Owsiaka sugeruje, że w kontekście polityki pieniężnej skupia się on głównie na czynnikach krótkookresowych. Rosnące jednostkowe koszty pracy i przewidywania co do wyższej projekcji inflacyjnej wydają się w mniejszym stopniu determinować jego pogląd na politykę monetarną. Zaznacza, że presja płynąca z rosnących wynagrodzeń wcale nie musi przełożyć się na inflację, bo przedsiębiorcy mogą dobrowolnie zrezygnować z części marży. Członek RPP stwierdza, że jeszcze jedna podwyżka stóp procentowych może być potrzebna, lecz dopiero w przyszłym roku (już w sytuacji, gdy inflacja zacznie rosnąć?). Zdaniem Owsiaka inflacja nie powinna przekroczyć celu do końca I kwartału 2008. Tym samym nie jest on zwolennikiem przykładania zbyt dużej wagi do wyższej od oczekiwań inflacji we wrześniu, gdyż ceny żywności to wynik głównie warunków pogodowych. Profesor Owsiak prezentuje bardziej „gołębnie” skrzydło RPP, jednak wydaje się, że jego stanowisko odnośnie perspektyw inflacji jest wyjątkowo optymistyczne, szczególnie odnośnie cen żywności, których wzrost wydaje się mieć ogólnoswiatowy charakter (i być może nie tylko przejściowy) na co wskazują wypowiedzi innych członków RPP. Uważamy, że inflacja przekroczy cel już w październiku a pod koniec grudnia znajdzie się w okolicy 3%.

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,6792	2,5761

EUR/USD 1,4320 EUR/JPY 163,35 EUR/PLN 3,6900 USD/PLN 2,5770

*Dolar na rekordowo niskim poziomie wobec euro 1,4349 i koszyka walut, co jest wynikiem braku zdecydowanych wypowiedzi w obronie dolara na szczycie G7 (z takim scenariuszem należało się liczyć biorąc pod uwagę historyczny track record spotkań G7). Jen mocniejszy na fali spadków giełd azjatyckich oraz rosnącej presji G7 na Chinę (dot. rewaluacji juana).*

*Złoty wzmacniał się w czasie piątkowej sesji osiągając poziom 3,6760 wobec euro. W godzinach popołudniowych obserwowaliśmy krótkotrwałe profit-taking. Dziś rano złoty ponownie zyskiwał na wartości, nie można zatem wykluczyć testu silnego poziomu wsparcia 3,6700 EUR/PLN na początku tygodnia.*

*Oczekujemy stabilizacji dolara na obecnym poziomie, co będzie związane z rosnącymi oczekiwaniami inwestorów na obniżki stóp w USA (wskazują na to słabsze wyniki finansowe przedsiębiorstw amerykańskich, w tym sektora finansowego oraz presja na rynku nieruchomości i jak się wydaje średniookresowe ryzyko niższego wzrostu gospodarczego).*

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja powyżej 1,4310 sugeruje ponowny test 1,4350 (bariery optycznie), przełamanie otwiera drogę na 1,4370/1,4400. Poniżej 1,4290 możliwe stop-lossy.

wsparcie	opór
1,4310	1,4400
1,4290	1,4370
1,4250	1,4350



Źródło: Reuter

### Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,6866	3,6876
ATM	BID	ASK
1 W	7,60	8,60
1 M	6,00	7,00
2 M	5,75	6,75
3 M	5,55	6,55
6 M	5,50	6,20
1 Y	5,45	6,15
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,15	0,65
Fly	0,30	0,38

Kontynuacja trendu sugeruje test poziomu wsparcia 3,6700 w krótkim terminie; powyżej 3,70/3,7050 możliwe zlecenia stop-loss.

wsparcie	opór
3,6760	3,7100
3,6700	3,7000
3,6500	3,6940

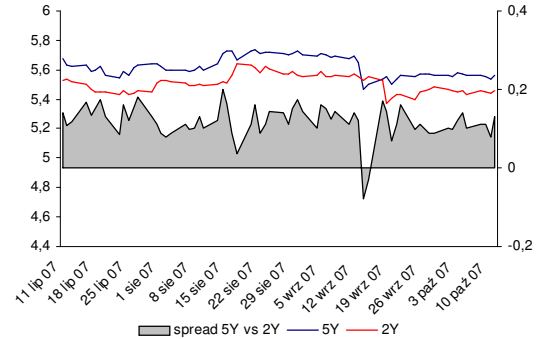
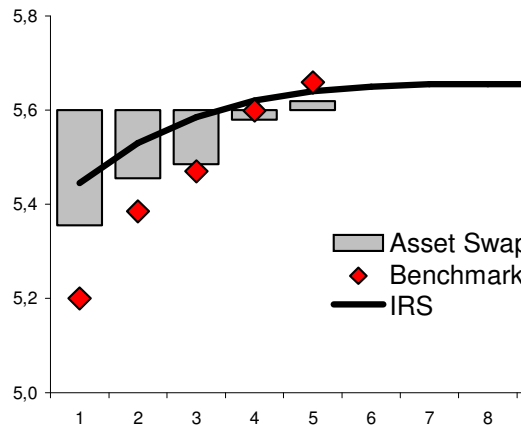
USDPLN		
SPOT	2,5727	2,5750
ATM	BID	ASK
1 W	-0,50	0,50
1 M	-0,50	0,50
2 M	-0,50	0,50
3 M	-0,50	0,50
6 M	-0,35	0,35
1 Y	-0,35	0,35
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,00	0,00
Fly	0,00	0,00



Źródło: Reuters

## Rynek stopy procentowej, Złoty

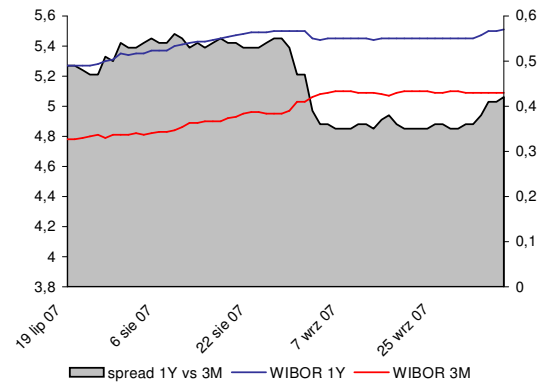
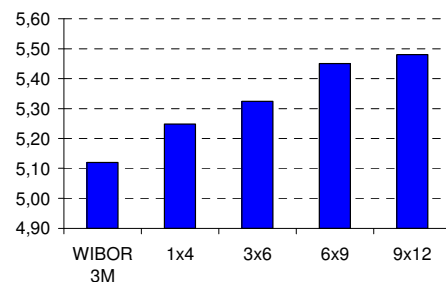
IRS	BID	ASK
1Y	5,40	5,50
2Y	5,48	5,58
3Y	5,54	5,64
4Y	5,57	5,67
5Y	5,59	5,69
6Y	5,60	5,70
7Y	5,61	5,71
8Y	5,61	5,71
9Y	5,61	5,71
10Y	5,61	5,71



depo	BID	ASK
ON	4,79	4,90
1M	4,83	4,97
3M	4,97	5,12

FRA	BID	ASK
1x2	5,05	5,10
1x4	5,20	5,25
3x6	5,28	5,33
6x9	5,40	5,45
9x12	5,43	5,48



### 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 UPRZEDNIEGO 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 UPRZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.