



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](mailto:research@brebank.com.pl)

## Makroekonomia

### Prognoza inflacji MinFin

*Na początku nadchodzącego roku istnieje ryzyko wystromienia ścieżki inflacji z uwagi na podwyżki VAT i cen kontrolowanych. Będzie to sprzyjać kształtowaniu wysokich oczekiwań inflacyjnych.*

Wczoraj Ministerstwo Finansów podało swoją oficjalną prognozę listopadowej inflacji. Szacunki Ministerstwa zgodne są z naszymi wyliczeniami i wskazują na dalszy wzrost inflacji w listopadzie do poziomu 3,5% r/r z 3,0% zanotowanych w październiku. **Oceniamy, że na wzrost inflacji w listopadzie złożyły się przede wszystkim wzrosty cen żywności i paliw. Inflacja netto prawdopodobnie wzrosła do 1,5-1,6% z 1,4% zanotowanych w październiku.** Na koniec roku prognozujemy wzrost wskaźnika rocznego inflacji do poziomu zbliżonego do 4%. Wzrost ten wynikać będzie ze statystycznej niskiej bazy. W okresie przedświątecznym możliwe jest również wyhamowanie spadków w kategoriach stricte popytowych. Na początku 2008 roku istnieje asymetryczne ryzyko dalszych wzrostów inflacji (podwyżki VAT na usługi remontowe i książki, podwyżki cen gazu, podwyżki opłat administracyjnych) powyżej poziomu 4% r/r. Tak wystromiona ścieżka inflacji sprzyjać będzie kształtowaniu wysokich oczekiwań inflacyjnych (gospodarstwa domowe) oraz oczekiwań na podwyżki stóp procentowych. **Naszym zdaniem stopa bazowa może wzrosnąć do poziomu 5,75% na koniec 1 kw. 2008 i ponad 6% w całym 2008 roku.**

Jeszcze przed publikacją prognozy inflacji wypowiedział się J. Czekaj. Jego zdaniem PKB znajduje się powyżej produktu potencjalnego i po ostatnich danych nie ma wątpliwości, że gospodarka jest wciąż w silnym trendzie wzrostowym. Jest to ważne stwierdzenie, ponieważ J. Czekaj był jak dotąd jednym z członków forsujących pogląd możliwym spowolnieniu gospodarczym. Obecnie Czekaj koncentruje się na możliwości wystąpienia efektów drugiej rundy i kwestia wzrostu gospodarczego nie powinna ważyć na jego decyzji w sprawie stóp. Powodów do niepokoju nie widzi natomiast S. Nieckarz – jego zdaniem nawet wysoka prognoza inflacji Ministerstwa nie jest zaskoczeniem dla Rady, gdyż wynika ona z czynników podaźowych i spotkała się już z reakcją RPP w postaci listopadowej podwyżki.

### Sektor przemysłowy w USA stabilny

*Spadki aktywności sektora przemysłowego są coraz mniejsze. Nie zmienia to jednak naszego poglądu, że w grudniu nastąpi obniżka stóp o kolejne 25 pb.*

Indeks ISM w przemyśle spadł nieznacznie w listopadzie do poziomu 50,8 pkt. – powyżej konsensusu rynkowego na poziomie 50,4 pkt. Odczyt oznacza, że sektor przemysłowy rozwija się nieprzerwanie już 10 miesiąc z rzędu. **Wśród przedsiębiorców panuje zaniepokojenie wysokimi cenami ropy naftowej oraz sektorem nieruchomości, który powoduje, że prognozowanie popytu konsumpcyjnego staje się trudne; nie mniej jednak wciąż pojawiają się zamówienia z zagranicy, których jest więcej niż krajowych.** Dobrym sygnałem jest fakt, że ponownie zaczęła rosnąć produkcja. Dotychczasowe niekorzystne perspektywy oraz słaby popyt przyczyniły się do spadku

opóźnień w realizacji zamówień i dalszemu zużyciu zapasów. Niepokojącym symptomem jest dalszy wzrost cen producentów – rosną coraz szybciej już 11 miesiąc z rzędu, jednak na razie nie ma to wpływu na bazowe miary inflacji. Wygląda na to, że spadki aktywności sektora przemysłowego uległy wyhamowaniu, jednak należy się liczyć z obniżką stóp na posiedzeniu 11. grudnia, na którą wskazują ostatnie wypowiedzi członków Fed.

### Posiedzenie RPP, 19. grudnia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (według krzywej OIS)
Podwyżka o 25 bps	<b>25%</b>
Stopy bez zmian	<b>75%</b>
Obniżka o 25 bps	<b>0%</b>

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,6195	2,4730

EUR/USD 1,4665 EUR/JPY 161,60 EUR/PLN 3,6120 USD/PLN 2,4630

*W czasie sesji amerykańskiej dolar zanotował tylko bardzo ograniczone spadki wobec europejskiej waluty. Na fali wzrostu awersji do ryzyka i zamykaniu carry trades wzmacniał się natomiast jen. Wydaje się, że fala pesymizmu odnośnie perspektyw dla gospodarki amerykańskiej, jak również dolara ciągle nie minęła, stąd najbliższe dni mogą przynieść ponowne spadki wartości dolara.*

*Złoty po wczorajszej porannej korekcie w ciągu dnia, głównie za sprawą wyższej niż oczekiwano prognozy inflacji MinFin powrócił do poziomów bliskich 3,6050. Wzrost oczekiwań na podwyżki stóp procentowych będzie wspierał złotego. Dziś możliwe testowanie poziomu 3,6000.*

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja poniżej 1,4680 sugeruje kolejną próbę przełamania wsparcia 1,4630 (1,4580); powyżej 1,4700/10 możliwe zlecenia stop-loss.

wsparcie	opór
1,4650	1,4740
1,4630	1,4700
1,4580	1,4680



Źródło: Reuter

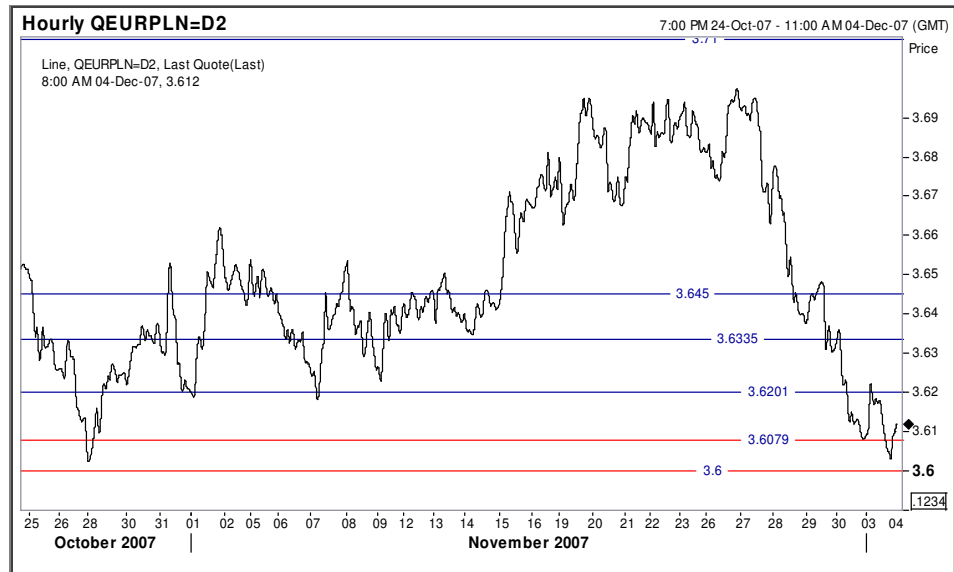
**Krótkoterminowe prognozy, Złoty**

EURPLN		
SPOT	3,6101	3,6135
ATM	BID	ASK
1 W	7,50	8,50
1 M	6,40	7,40
2 M	6,35	7,35
3 M	6,20	7,20
6 M	5,75	6,45
1 Y	5,55	6,25
DELTA=25		
	1 M	1 Y
RR	0,50	0,65
Fly	0,30	0,40

Po okresie konsolidacji w paśmie 3,62-3,60 prawdopodobny kolejny test kluczowego poziomu wsparcia 3,6000; przełamanie otwiera drogę na 3,5800/3,5650.

wsparcie	opór
3,6070	3,6450
3,6000	3,6335
3,5800	3,6200

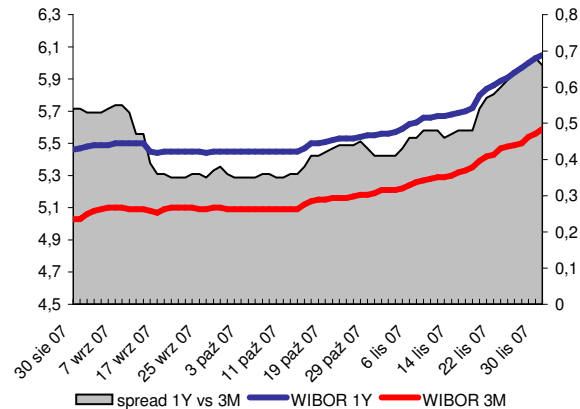
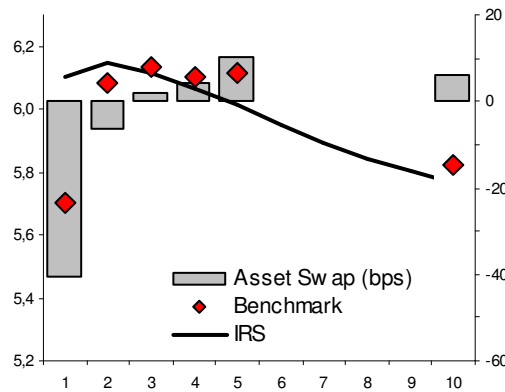
USDPLN		
SPOT	2,4619	2,4672
ATM	BID	ASK
1 W	12,00	13,00
1 M	11,00	12,00
2 M	10,00	11,00
3 M	9,65	10,65
6 M	9,25	9,95
1 Y	9,00	9,70
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,60	0,75
Fly	0,30	0,35



Źródło: Reuters

## Rynek stopy procentowej, Złoty

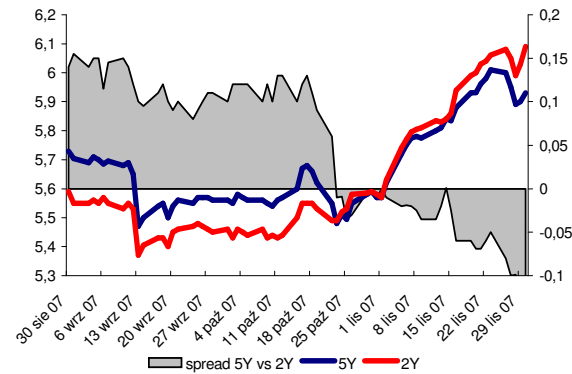
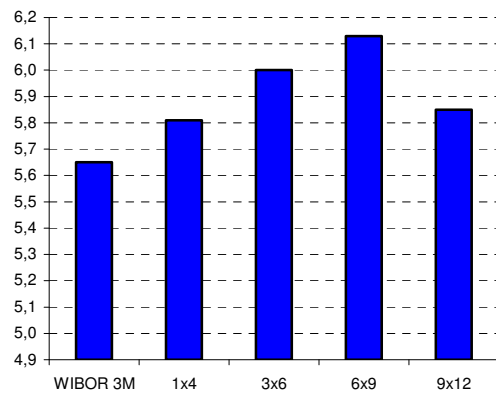
IRS	BID	ASK
1Y	6,09	6,19
2Y	6,13	6,23
3Y	6,09	6,19
4Y	6,05	6,15
5Y	6,00	6,10
6Y	5,94	6,04
7Y	5,88	5,98
8Y	5,82	5,92
9Y	5,77	5,87
10Y	5,73	5,83



depo	BID	ASK
ON	4,80	5,00
1M	5,35	5,45
3M	5,50	5,60

FRA	BID	ASK
1x2	5,54	5,61
1x4	5,78	5,83
3x6	6,01	6,06
6x9	6,12	6,17
9x12	6,15	6,20



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	PPI r/r	październik	-	3,1%	2,7%

### 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 ŻATEM 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 UPZEDNIAJĄCĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.