



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

Makroekonomia

Wypowiedzi Wasilewskiej-Trenkner i Pietrewicza z RPP

M. Pietrewicz widzi podwyżkę dopiero w lutym i obawia się głównie cen paliw, jednak jego poglądy odbiegają znacznie od konsensusu w Radzie.

Prof. M. Pietrewicz, uznawany powszechnie za zdeklarowanego przeciwnika restrykcyjnej polityki monetarnej stwierdził, że być może Rada uniknie konieczności podnoszenia stóp w przyszłym roku, jeżeli nie nastąpi wzrost ceny paliw. **Pietrewicz rozważyłby podwyżkę dopiero w lutym**, kiedy to dodatkowych informacji dostarczy projekcja inflacyjna. Podkreślił on, że pomimo spowolnienia wzrostów wydajności i wyższych jednostkowych kosztów pracy nadal istnieje przestrzeń do zmniejszenia marży przedsiębiorstw co powinno zapobiec podwyżkom cen producentów. Poglądy M. Pietrewicza odbiegają jednak od konsensusu w RPP. **Naszym zdaniem wzrost płac i kosztów pracy może jednak skutkować dodatkowym wzrostem cen w handlu i usługach, podczas gdy ceny produkcji przemysłowej mogą pozostać pod większym wpływem czynników o charakterze globalnym.**

H. Wasilewska-Trenkner wzywa do działania jak najszybciej, co otwiera pole do podwyżki w grudniu.

W dzisiejszej Rzeczypospolitej opublikowano wywiad z dr H. Wasilewskiej-Trenkner. Członkini Rady przepowiada, że inflacja utrzyma się w przedziale 2,5-4% oraz podkreśla, że Rada „musi działać już” by inflacja nie przekroczyła poziomu 4%. Wasilewska-Trenkner obawia się efektów drugiej rundy oraz tego, że mocny złoty może być czynnikiem niewystarczającym do ograniczenia wzrostu inflacji. **Wypowiedzi te naszym zdaniem szerzej otwierają drzwi dla podwyżki stóp w grudniu – wcześniej to właśnie H. Wasilewska-Trenkner wskazywała na tradycję niezmienniania przez Radę stóp na grudniowym posiedzeniu. Dziś użyła nawet metafory „jeżeli się pali to nie znaczy, że straż może odpoczywać”.**

W oczekiwaniu na decyzję Fed

Dziś stopy procentowe zostaną obniżone o 25 pb. Harmonogram kolejnych ruchów uzależniony od treści komunikatu.

Dziś o godzinie 20:15 ogłoszona zostanie decyzja Fed odnośnie stóp procentowych. **Oczekujemy obniżki oprocentowania do poziomu 4,25%, która w obliczu ostatnich wypowiedzi głosujących członków FOMC (Bernanke, Poole, Kohn) wydaje się przesądzona.** Tym samym ważniejsza od samej decyzji będzie treść komunikatu po posiedzeniu. Możliwe jest utrzymanie tonu z poprzedniego sprawozdania (ryzyka dla inflacji i wzrostu gospodarczego wzajemnie się bilansują) lub zmiana ogłoszonego bilansu ryzyk na rzecz wzrostu gospodarczego. W pierwszym przypadku kolejne działania Fed (styczeń i marzec) będą w bardzo dużym stopniu zależne od danych i elastyczne w stosunku do zachowania sfery realnej gospodarki. Natomiast, gdy szala ryzyk zostanie przesunięta na stronę wzrostu możemy się niemal z pewnością liczyć z dalszymi obniżkami, ponieważ po tak wyraźnym sygnale stabilizowania zatrudnienia i wzrostu PKB nagłe przerwanie cyklu obniżek miałoby bardzo niekorzystny wymiar komunikacyjny. **W obliczu faktu, że wszelkie prognozy wzrostu są w obecnym momencie obarczone**

dużą niepewnością (oraz pojawiają się pewne, na razie bardzo nikłe, symptomy odwrócenia tendencji na rynku nieruchomości w postaci drugiego z rzędu wzrostu *pending home sales*) oczekujemy raczej, że treść komunikatu będzie zbliżona do dostarczonego po październikowym posiedzeniu.

Posiedzenie RPP, 19. grudnia

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

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,5865	2,4525

EUR/USD 1,4725 EUR/JPY 164,65 EUR/PLN 3,5690 USD/PLN 2,4240

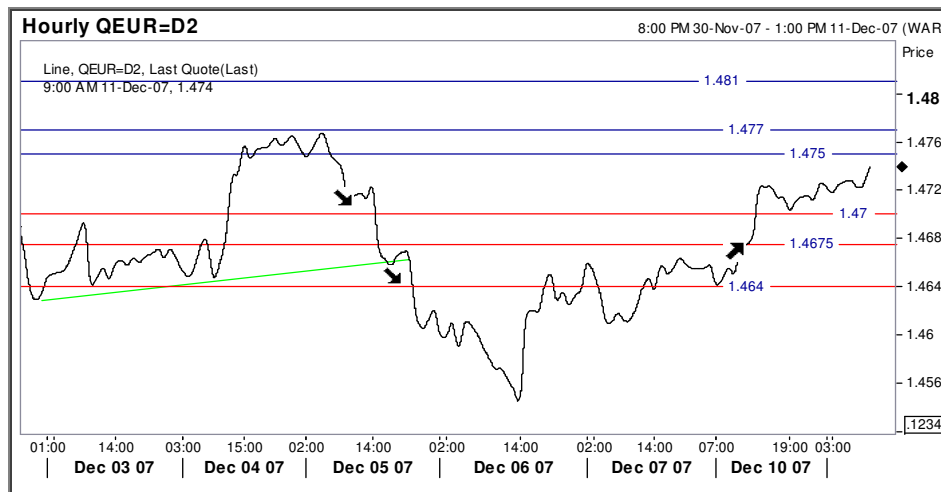
Wobec całkowicie wycenionej 25 punktowej obniżki stóp na dzisiejszym posiedzeniu FEDu i braku dodatkowych czynników dolar osłabił się do koszyka walut spadając w okolice 1,471 wobec euro i 111,7 wobec jena. Sesja japońska przebiegała bardzo spokojnie, dolar oscylował w okolicach 1,472 wobec euro i 111,8 wobec jena. Dziś prawdopodobna konsolidacja dolara w oczekiwaniu na decyzję FEDu. Oczekujemy, że komentarz po grudniowej decyzji będzie bardzo podobny do październikowego. FED nie zdeklaruje się co do chęci głębszych obniżek, co może wspierać kurs dolara bezpośrednio po decyzji.

Zgodnie z oczekiwaniami złoty umacniał się wczoraj wspierany oczekiwaniami na podwyżki stóp w Polsce oraz oczekiwaniem na decyzję FEDu. Nic nie wskazuje na rychłe odwrócenie tendencji na złotym w najbliższych dniach. Dane o inflacji i płacach, powinny stymulować oczekiwania na dalsze podwyżki i tym samym przeciwdziałać głębszej korekcie.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja powyżej 1,4710/00 przed próbą przełamania 1,4750/70; popyt na EUR/JPY wspiera trend, podobnie jak oczekiwania wzg. Fed.. (zdyskontowane -25pb). Poniżej 1,4675 możliwe zlecenia s/l.

wsparcie	opór
1,4700	1,4810
1,4675	1,4770
1,4640	1,4750



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,5728	3,5770
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

O ile realizacja zysków zostanie powstrzymana na poziomie oporu 3,5775/3,5800 to prawdopodobny jest kolejny test wsparcia 3,5650 (ewent. 3,5550).

wsparcie	opór
3,5650	3,5950
3,5550	3,5850
3,5500	3,5775

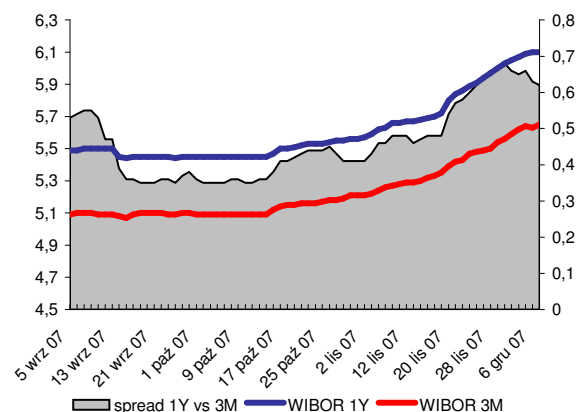
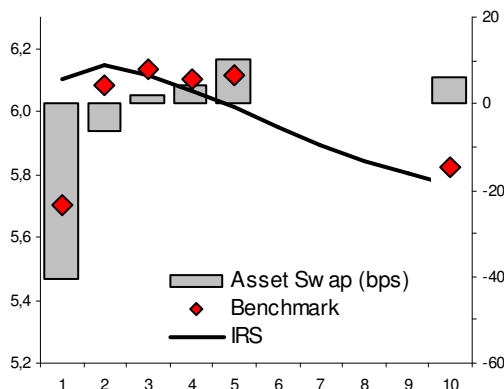
USDPLN		
SPOT	2,4433	2,4453
ATM	BID	ASK
1 W	12,00	13,00
1 M	11,00	12,00
2 M	10,00	11,00
3 M	9,65	10,65
6 M	9,25	9,95
1 Y	9,00	9,70
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,60	0,75
Fly	0,30	0,35



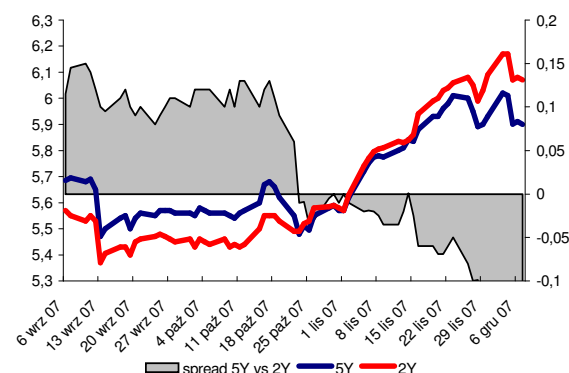
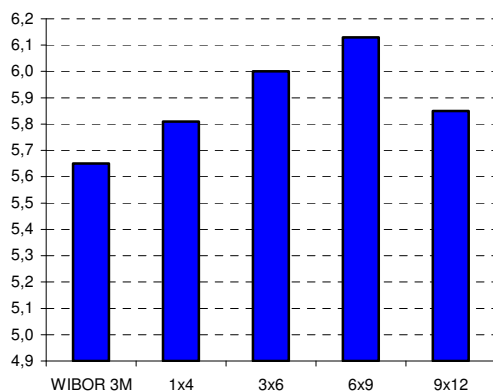
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,08	6,18
2Y	6,06	6,16
3Y	6,00	6,11
4Y	5,95	6,05
5Y	5,89	6,00
6Y	5,85	5,94
7Y	5,81	5,90
8Y	5,77	5,86
9Y	5,73	5,82
10Y	5,69	5,78



depo	BID	ASK
ON	4,00	4,50
1M	5,30	5,60
3M	5,43	5,63
FRA	BID	ASK
1x2	5,51	5,58
1x4	5,74	5,78
3x6	5,97	6,01
6x9	6,07	6,11
9x12	6,07	6,11



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
GER	11:00	ZEW Index	grudzień	-	-35 pkt.	-32,5 pkt.
USA	20:15	Decyzja Fed	-	-	4,25%	4,5%

UWAGA!

NINIEJSZE OPRAWOWANIE 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 UPZREDNIEGO POWIADOMIENIA. INFORMACJE, NA KTÓRE POWOŁUJĄ SIĘ W NINIEJSZYM OPRAWOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRAWOWANIU SĄ ŚREDNIMI POZIOMAMI ZAMKNIĘCIA RYNKU MIĘDZYBANKOWEGO Z DNIA POPZREDNIEGO 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 OPRAWOWANIA, 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 OPRAWOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZREDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.