



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

Daily Letter**środa, 12 grudnia 2007**

STRON: 4

Makroekonomia

Fed obniżył stopy o 25 pb.

Decyzja była zgodna z oczekiwaniami a dalsze ruchy (mimo wyraźnego zaznaczenia spowolnienia gospodarczego) będą silnie zależne od nadchodzących danych.

Zgodnie z oczekiwaniami, na wczorajszym posiedzeniu doszło jedynie do 25 punktowej obniżki oprocentowania. Spodziewaliśmy się utrzymania tonu poprzedniego komunikatu, jednak doszło jego zmiany: **podkreślony został fakt nadchodzącego osłabienia wzrostu gospodarczego (ze względu na zawirowania na rynkach finansowych i spowalniający sektor budowlany) przy jednoczesnym zwróceniu uwagi na ryzyka związane z inflacją (powodowane głównie przez ceny energii i surowców)**. Przy takiej treści komunikatu dalsze obniżki można by było potraktować jako pewne. Niemniej jednak FOMC nie chciał deklorować kontynuacji, bądź przerwania cyklu poluzowania monetarnego – służy temu część komunikatu podkreślająca niepewność prognoz inflacji i wzrostu gospodarczego. Informacja ta jest spójna z naszym wcześniejszym poglądem, że Fed będzie działał elastycznie względem napływających danych. Ze względu na fakt, że napięcia na rynkach finansowych, sektor nieruchomości oraz konsumpcja nie odnotują wyraźnej poprawy do czasu kolejnych posiedzeń (a niepewność dotycząca prognoz będzie się utrzymywać) **oczekujemy kolejnych, przewencyjnych obniżek w styczniu i w marcu, z możliwością nagłego przerwania cyklu w obliczu poprawy w sferze realnej lub intensyfikacji procesów inflacyjnych.**

Indeks ZEW najniżej od 1993 roku

Kolejny rekordowo niski poziom indeksu ZEW. Naszym zdaniem wynika głównie z pesymizmu analityków i nie znajdzie potwierdzenia w indeksie IFO.

Indeks Zew (wskaźnik dotyczący tylko i wyłącznie oczekiwań) obniżył się w grudniu do poziomu -37,2 pkt. osiągając tym samym najniższy poziom od stycznia 1993 roku. Dalszy spadek indeksu był oczekiwany, niemniej jednak skala jego obniżenia okazała się wyższa. Jest on wynikiem nadmiernego pesymizmu panującego wśród analityków (ostatnie czarne wizje kreślone przez indeks ZEW nie znalazły żadnego potwierdzenia w Indeksie IFO). Głównymi czynnikami, które wpłynęły na obniżenie tego wskaźnika koniunktury, są: negatywne oceny wzrostu gospodarki amerykańskiej (które łącznie z wysokim kursem euro zmniejszają perspektywy eksportowe towarów niemieckich) oraz duża zmienność cen na rynkach surowców. **Wydaje się, że po raz kolejny skala spadków indeksu ZEW nie znajdzie potwierdzenia w indeksie IFO (publikacja w następnym tygodniu), co tylko potwierdzi relatywnie dobre oceny wzrostu strefy euro wystawione przez EBC.**

Dziś dane o C/A

Dziś o godzinie 14:00 NBP opublikuje dane o C/A. Spodziewamy się pogłębienia deficytu w październiku do 1,6 mld EUR z 0,67 mld EUR. Będzie to przede wszystkim wynikiem jeszcze większej dynamiki importu (22,5% r/r ze względu na dobre dane o sprzedaży detalicznej) oraz powstałego deficytu w saldzie transferów z Unią Europejską (w poprzednim miesiącu zanotowano nadwyżkę w wysokości 900 mln). Deficyt handlowy osiągnie 1,1 mld EUR przy dynamice eksportu równej 15,5% r/r.

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
3,5699	2,4260

EUR/USD 1,4680 EUR/JPY 162,95 EUR/PLN 3,5880 USD/PLN 2,4440

Dolar, waluty gospodarek z wyższymi stopami procentowymi i indeksy giełdowe traciły na wartości po komunikacie FEDu potwierdzającym ryzyko dla wzrostu gospodarczego, ale jednocześnie niezapowiadającym wprost kolejnych obniżek stóp. Względne rozczarowanie decyzją (komunikatem) Fed oznacza ryzyko głębszej korekty „carry” oraz rynków wschodzących w krótkim terminie.

Złoty, podobnie jak pozostałe waluty emerging markets osłabił się po decyzji FEDu w okolice 3,5950 wobec euro. Spadek wartości złotego można tłumaczyć globalnym wzrostem awersji do ryzyka (widocznym chociażby w wzmocnieniu jena). Dziś dane o bilansie płatniczym; jeżeli nasza prognoza pogorszenia salda na rachunku obrotów bieżących się potwierdzi można będzie liczyć na ponowny test poziomów oporu 3,5950/3,6030 EUR/PLN.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Prawdopodobny kolejny test oporu 1,4730/50 (kluczowym poziomem oporu jest 1,4810); poniżej 1,4660 możliwe zlecenia s/l.

wsparcie	opór
1,4660	1,4810
1,4640	1,4770
1,4610	1,4730



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,5825	3,5870
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

Przełamanie 3,5775/3,5800 zachęciło do realizacji zysków, o ile jednak poziom oporu 3,5950 pozostanie niezagrożony to można oczekiwać powrotu do poprzedniego pasma wahań; ryzyko osłabienia złotego rośnie w przypadku (ewent.) silnego umocnienia jena.

wsparcie	opór
3,5800	3,6145
3,5700	3,6030
3,5645	3,5950

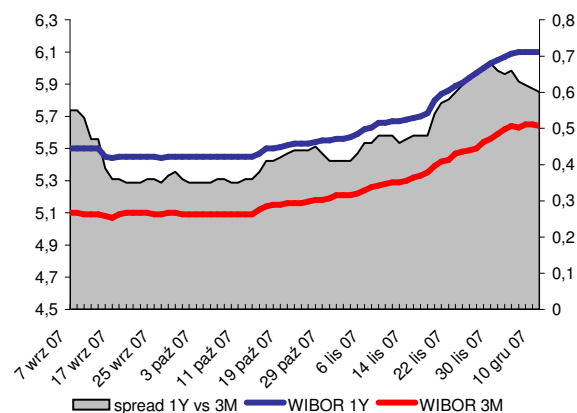
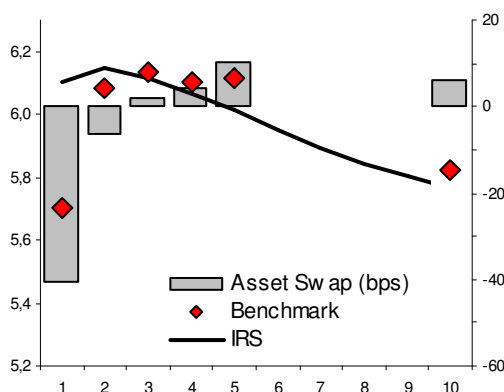
USDPLN		
SPOT	2,4368	2,4398
ATM	BID	ASK
1 W	12,00	13,00
1 M	11,00	12,00
2 M	10,00	11,00
3 M	9,65	10,65
6 M	9,25	9,95
1 Y	9,00	9,70
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,60	0,75
Fly	0,30	0,35



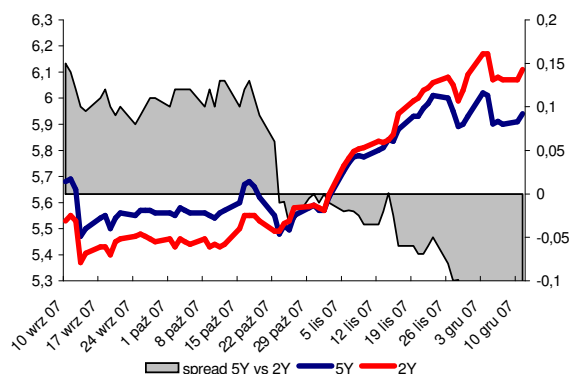
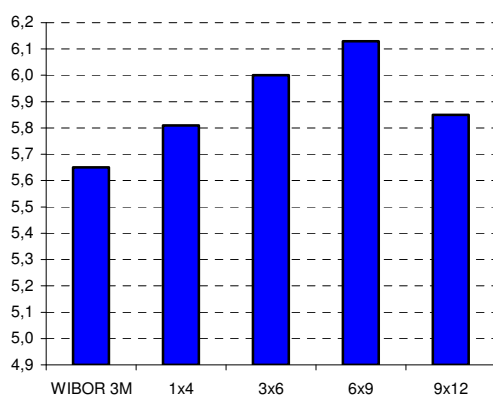
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,05	6,17
2Y	6,08	6,18
3Y	6,02	6,12
4Y	5,96	6,06
5Y	5,91	6,01
6Y	5,85	5,95
7Y	5,80	5,90
8Y	5,76	5,86
9Y	5,72	5,82
10Y	5,70	5,80



depo	BID	ASK
ON	3,50	3,70
1M	5,30	5,40
3M	5,50	5,60
FRA	BID	ASK
1x2	5,54	5,59
1x4	5,77	5,81
3x6	6,01	6,06
6x9	6,10	6,14
9x12	6,10	6,14



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	Produkcja przemysłowa r/r	październik	-	3,7%	3,5%
POL	14:00	Bilans C/A (EUR)	październik	-1,6 mld	-1,1 mld	-0,67 mld
USA	14:30	Bilans handlowy	październik	-	-57,3 mld	-56,5 mld

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 UPZEDNIAJĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.