



ERNEST PYTLARCZYK 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**czwartek, 13 grudnia 2007**

STRON: 4

Makroekonomia

Korzystna struktura bilansu płatniczego w październiku

Deficyt C/A na razie na poziomie ok. 4% PKB, jednak silny złoty oraz wysoki popyt konsumpcyjny spowodują zwiększenie deficytu do około 5-6% w 2008 roku.

W październiku deficyt na rachunku obrotów bieżących wyniósł 1,3 mld EUR (ok. 4% PKB), co też okazało się negatywnym zaskoczeniem dla uczestników rynku (konsensus oczekiwań 0,9 mld eur). **Przyczyną pogorszenia salda na rachunku obrotów bieżących było przede wszystkim ujemne saldo dochodów (-1,39 mld euro)**. Powodem tego stanu były wysokie (po bardzo dobrym pod względem wyników finansowych roku) wypłaty dywidend dla inwestorów zagranicznych (348 mln euro) oraz reinwestycja zysków (712 mln eur). Należy podkreślić, że wzrost w kategorii reinwestowane zyski nie wiąże się z odpływem polskiej waluty, stąd obserwowany wzrost deficytu na rachunku obrotów bieżących nie skutkował większym popytem na obce waluty – patrz mocny złoty w ostatnich miesiącach.

Pewnym zaskoczeniem okazał się dość niski deficyt handlowy – czynniki fundamentalne przemawiałyby za znacznym wzrostem importu. Deficyt handlowy sięgnął w październiku poziomu 587 mln euro wobec 921 mln euro zanotowanych we wrześniu. Eksport rósł w tempie 15,7% r/r, import zaś zwiększał się w tempie 17,0% r/r. Wydaje się, że dane październikowe o bilansie płatniczym, a zwłaszcza dane o bilansie handlowym, skądinąd wskazujące na pozytywną strukturę bilansu z punktu widzenia choćby kursu złotego okażą się odchyleniem od trendu. **Naszym zdaniem mocny złoty oraz wzrost popytu konsumpcyjnego będą stymulować import sprowadzając relacje deficytu na rachunku obrotów bieżących do PKB do poziomu 5-6% w 2008 roku.**

Dziś publikacja danych o inflacji CPI

Dziś o godzinie 14:00 GUS poda dane o inflacji CPI. Szacunki MinFin wskazały, że inflacja w listopadzie wzrosła o 3,5% r/r. Uważamy, że przyrost cen wynika głównie ze wzrostu cen żywności, która jest również „sprawcą” wysokich odczytów inflacji w regionie - głównie w Czechach, gdzie miesięczny przyrost w kategorii „żywność i napoje bezalkoholowe” wyniósł 4%. Nie spodziewamy się aż tak dużego przyspieszenia inflacji w Polsce z uwagi na fakt, że dane z rynków hurtowych wskazują, że większość wzrostu cen żywności została zrealizowana a jedynym czynnikiem podtrzymującym wysoką uciążliwość cen tych kategorii dla konsumenta jest ich znaczna sztywność w dół. **Dziś spodziewamy się oficjalnego odczytu na poziomie 3,4-3,5%. Odchylenie w dół od prognozy MinFin może wystąpić ze względu na znaczne spadki cen niektórych kategorii koszyka żywności (głównie mięs) w drugiej połowie miesiąca.**

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
3,5773	2,4359

EUR/USD 1,4710 EUR/JPY 164,45 EUR/PLN 3,5750 USD/PLN 2,4300

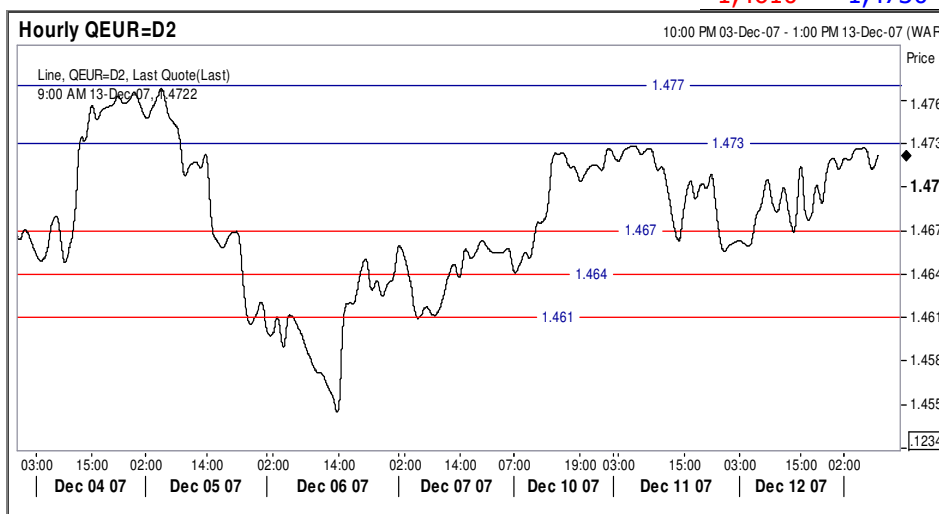
Dolar gwałtownie zareagował na zapowiedź skoordynowanych akcji FEDu i czterech innych banków centralnych wymierzonych w zapewnienie większej płynności na rynku pieniężnym. Osłabienie dolara do poziomu 1,4750 okazało się jednak dość krótkotrwałe. Do końca sesji amerykańskiej i dalekowschodniej następowało jednak stopniowe podchodzenie kursu EUR/USD do poziomu 1,472. Dziś uwaga rynku może być skupiona na danych o sprzedaży detalicznej w USA. Wyższy od poprzedniego odczyt może być potraktowany przez inwestorów jako zaprzeczenie obaw o spadający popyt konsumpcyjny. Dane o sprzedaży mogą więc wspierać dolara w krótkim okresie.

Kurs złotego poruszał się w bardzo wąskim paśmie wahań 3,575-3,585. Na rynku panuje już przedświąteczny marazm. Poziomy 3,55-3,56 są istotnym poziomem oporu dla złotego. Dziś uwaga rynku zwrócona na dane o CPI, jednak tylko wyraźne odchylenie wskaźnika poniżej 3,5% mogłoby spowodować osłabienie złotego.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Po okresie konsolidacji prawdopodobny kolejny test oporu 1,4750 (kluczowym poziomem oporu jest 1,4810); poniżej 1,4640 możliwe zlecenia s/l.

wsparcie	opór
1,4670	1,4810
1,4640	1,4770
1,4610	1,4730



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,5688	3,5730
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

Poprawa nastrojów wzg. „carry” sprzyja umocnieniu złotego, prawdopodobny test wsparcia 3,5650/3,5600.

wsparcie	opór
3,5700	3,6045
3,5650	3,5950
3,5600	3,5790

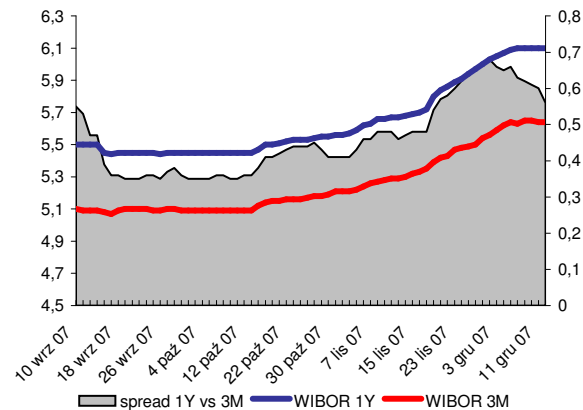
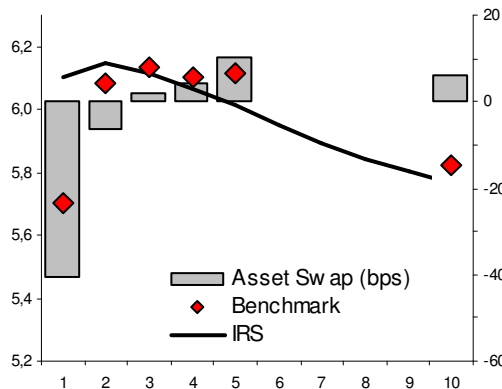


Źródło: Reuters

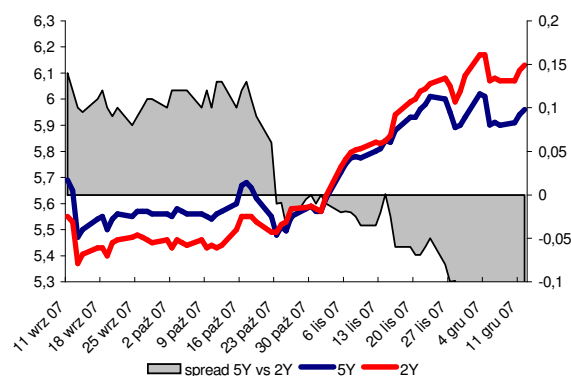
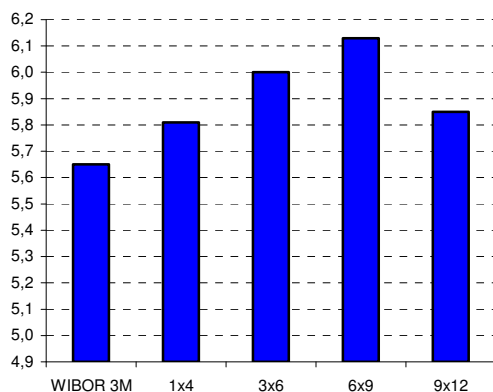
USDPLN		
SPOT	2,4246	2,4276
ATM	BID	ASK
1 W	12,00	13,00
1 M	11,00	12,00
2 M	10,00	11,00
3 M	9,65	10,65
6 M	9,25	9,95
1 Y	9,00	9,70
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,60	0,75
Fly	0,30	0,35

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,10	6,20
2Y	6,10	6,20
3Y	6,04	6,15
4Y	5,98	6,09
5Y	5,93	6,03
6Y	5,88	5,98
7Y	5,83	5,94
8Y	5,79	5,90
9Y	5,76	5,86
10Y	5,73	5,83



depo	BID	ASK
ON	3,70	4,00
1M	5,41	5,61
3M	5,45	5,65
FRA	BID	ASK
1x2	5,58	5,62
1x4	5,78	5,83
3x6	6,05	6,09
6x9	6,13	6,17
9x12	6,13	6,17



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
POL	14:00	Inflacja CPI r/r	listopad	3,4-3,5%	3,4%	3,0%
USA	14:30	PPI m/m	listopad	-	1,5%	0,2%
USA	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	listopad	-	0,5%	0,2%
USA	14:30	Nowo zarejestrowani bezrobotni	tydz. do 8.12	-	340 tys.	338 tys.

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 PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.