



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

**Daily Letter****środa, 19 grudnia 2007**

STRON: 4

## Makroekonomia

### Deficyt budżetu na koniec roku około 20 mld zł

Wiceminister finansów E. Suchocka-Roguska podała, że **deficyt może po grudniu osiągnąć poziom 20 mld zł, o 10 mld niższy od planu** (jest to tym samym dolna granica wcześniejszych szacunków). Zwiększenie wydatków publicznych pod koniec roku będzie przede wszystkim wynikiem realizacji projektów inwestycyjnych oraz wypłaty dopłat bezpośrednich dla rolników. W grudniu na rynek trafi prawie 14 mld (lub nawet więcej) wydatków publicznych, co w połączeniu ze zwiększonymi wydatkami świątecznymi (konsumenci planują wydać w tym roku na samą organizację świąt około 13 mld zł) będzie bardzo silnym bodźcem popytowym.

### Dziś drugi dzień posiedzenia RPP - wniosek o podwyżkę i jastrzębi komunikat to absolutne minimum

Dziś drugi dzień posiedzenia RPP i decyzja w sprawie stóp procentowych. Dostępne dane wskazują, że podwyżka stóp w grudniu byłaby jak najbardziej usprawiedliwiona. **Inflacja wzrosła powyżej górnej granicy celu NBP i prawdopodobnie utrzyma się na podwyższonym poziomie przez najbliższe kwartały. Istnieje naszym zdaniem duże ryzyko utrwalenia wyższych oczekiwań inflacyjnych (patrz choćby reakcja mediów po publikacji listopadowej inflacji).** Właśnie w takim momencie adekwatnym działaniem ze strony RPP powinno być podwyższenie stóp procentowych. Przeciwno podwyżce przemawiają natomiast względy tradycji (RPP nie zmienia stóp w grudniu) oraz być może niechęć części RPP do zakłócania dotychczasowej ścieżki zmian stóp. Wydaje nam się, że „ta druga” część Rady zauważa jednak zmiany w gospodarce i procesach inflacyjnych, które nastąpiły od ostatniego posiedzenia (wyższe ryzyko utrwalenia wysokiej inflacji, rosnąca presja płacowa i kosztowa). Dlatego też uważamy, że absolutnym minimum będzie poddanie dziś pod głosowanie wniosku o podwyżkę stóp i co za tym idzie wydanie przez RPP jastrzębiego komunikatu po posiedzeniu. **Jeżeli zaś dojdzie do głosowania wniosku o podwyżkę, co już w pewien sposób łamie tradycje grudniową, znacznie wzrasta prawdopodobieństwo, że Rada jednak nie popełni tego samego błędu co w październiku, gdy zlekceważyła sygnały wyższego wzrostu inflacji.**

### Dziś dane o produkcji przemysłowej i PPI

O godzinie 14:00 GUS opublikuje dane o produkcji przemysłowej i cenach producentów w listopadzie. **Spodziewamy się, że produkcja przemysłowa przyrosła o 8,5% w stosunku rocznym.** Odczyt plasuje się w ostatnio obserwowanym trendzie (brak różnicy w dniach roboczych w analogicznych miesiącach) i jest wspierany przez dobre dane o produkcji samochodów podane przez Samar. Jeśli liczba się potwierdzi, to listopad będzie kolejnym miesiącem, kiedy przyrost realnych wynagrodzeń przekroczy tempo wzrostu wydajności

pracy. W wyniku lekkiego osłabienia koniunktury światowej, powolnego ujawniania się efektów podwyżek stóp procentowych oraz efektów bazowych (przy niewiele niższym tempie wzrostu wynagrodzeń), spodziewamy się powolnego narastania presji na ULC.

**Oczekujemy, że ceny producentów wzrosną w listopadzie o 2,7%.** Za liczbą stoją wyższe ceny ropy naftowej (w dużej mierze amortyzowane przez silnego złotego) oraz spadki cen metali przemysłowych, które znajdą odbicie głównie w górnictwie.

### Posiedzenie RPP, 19. grudnia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (według krzywej OIS)
Podwyżka o 25 bps	<b>50%</b>
Stopy bez zmian	<b>50%</b>
Obniżka o 25 bps	<b>0%</b>

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,6162	2,5133

EUR/USD 1,4390 EUR/JPY 163,05 EUR/PLN 3,6120 USD/PLN 2,5100

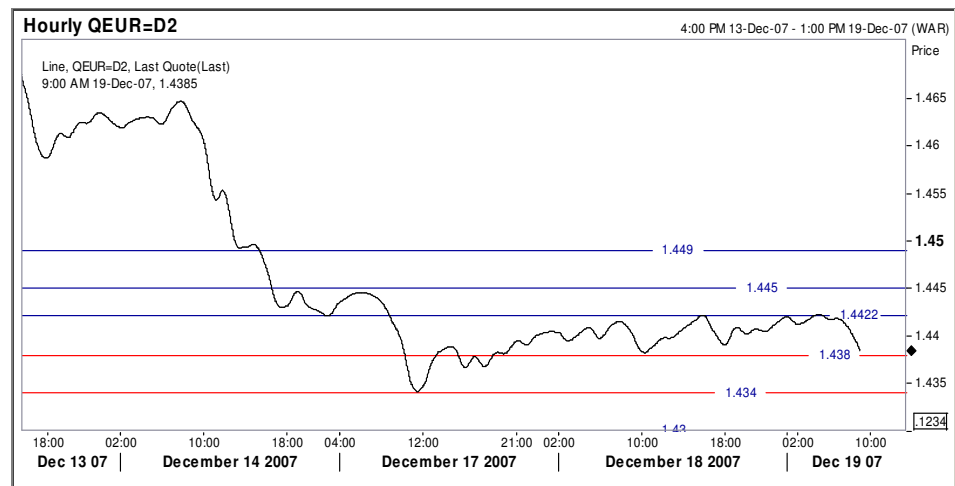
*Sesja Nowojorska przebiegała bardzo spokojnie, kurs EUR/USD oscylował wokół 1,439. Istotniejsze zmiany zanotowano głównie w relacji dolara do jena. Dolar wzmocnił się wobec jena w skutek przedsięwziętej realizacji zysków na wcześniejszych carry trades.*

*Złoty w konsolidacji. Dzisiejsza decyzja polskiej RPP i czeskiego banku centralnego może wpłynąć na wzmocnienie walut w regionie. Wpływ ten jednak może okazać się ograniczony.*

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja poniżej 1,4420 sugeruje ponowną próbę przełamania wsparcia 1,4350/40 w krótkim terminie.

wsparcie	opór
1,4380	1,4490
1,4340	1,4450
1,4300	1,4420



Źródło: Reuter

**Krótkoterminowe prognozy, Złoty**

EURPLN		
SPOT	3,6158	3,6192
ATM	BID	ASK
1 W	6,90	7,90
1 M	6,30	7,30
2 M	6,10	7,10
3 M	6,10	7,10
6 M	5,95	6,65
1 Y	5,55	6,25
DELTA=25		
	1 M	1 Y
RR	0,35	0,60
Fly	0,30	0,40

Konsolidacja do czasu decyzji RPP; podwyżka stóp może zadecydować o przełamaniu wsparcia 3,6075/50 pod koniec sesji (poziomy 3,5950/30 byłby celem).

wsparcie	opór
3,6075	3,6480
3,5950	3,6320
3,5880	3,6220

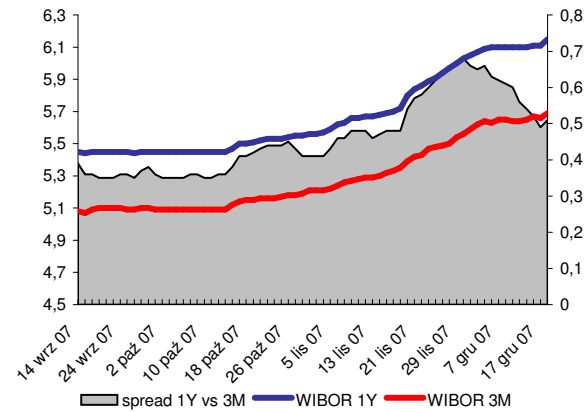
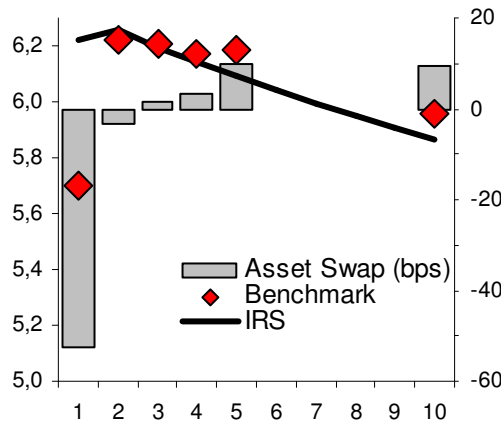


Źródło: Reuters

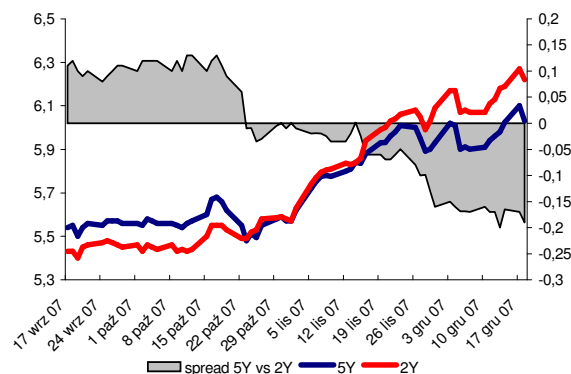
USDPLN		
SPOT	2,5118	2,5133
ATM	BID	ASK
1 W	11,50	12,50
1 M	11,00	12,00
2 M	10,50	11,50
3 M	9,80	10,80
6 M	9,25	9,95
1 Y	9,05	9,75
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,70	0,75
Fly	0,30	0,35

**Rynek stopy procentowej, Złoty**

IRS	BID	ASK
1Y	6,20	6,24
2Y	6,22	6,26
3Y	6,16	6,20
4Y	6,09	6,13
5Y	6,03	6,07
6Y	5,98	6,02
7Y	5,93	5,97
8Y	5,89	5,93
9Y	5,84	5,88
10Y	5,82	5,86



depo	BID	ASK
ON	3,77	4,07
1M	5,46	5,66
3M	5,46	5,66
FRA	BID	ASK
1x2	5,63	5,70
1x4	5,84	5,89
3x6	6,11	6,15
6x9	6,23	6,27
9x12	6,23	6,27



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
GER	10:00	Indeks IFO	grudzień	-	104,0 pkt.	104,2 pkt.
POL	14:00	Produkcja przemysłowa r/r	listopad	<b>8,5%</b>	8,9%	10,6%
POL	14:00	PPI r/r	listopad	<b>2,7%</b>	2,8%	2,2%
POL		Decyzja RPP		<b>5,25%</b>	5,0%	5,0%

### 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 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 UPZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.