



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)

**Daily Letter****wtorek, 15 stycznia 2008**

STRON: 4

## Makroekonomia

### Dziś publikacja danych o grudniowej inflacji

*Wzrost rocznego wskaźnika CPI w grudniu 2007 wynika przede wszystkim z efektów bazowych.*

O godz. 14.00 GUS poda dane o inflacji za grudzień. Szacujemy, że roczny wskaźnik inflacji wzrósł w grudniu do 4,0% z 3,6% zanotowanych w listopadzie. Wzrost rocznego wskaźnika CPI w grudniu 2007 wynika przede wszystkim z efektów bazowych (w ostatnim kwartale 2006 ceny paliw spadły o około 15%) i w mniejszym, w porównaniu z poprzednimi miesiącami stopniu jest powodowany bieżącymi wzrostami cen żywności. **Szacujemy, że roczny wskaźnik inflacji netto wzrósł w grudniu do 1,7% z 1,5% zanotowanych w listopadzie.** Wzrost ten jest naszym zdaniem związany głównie z wyższymi kosztami utrzymania mieszkania (opał, usługi remontowe itd.). Według naszych szacunków inflacja będzie rosła również w kolejnych miesiącach, na co znacząco wpłyną podwyżki cen kontrolowanych. W I i II kw. 2008 pojawią się również pierwsze efekty presji kosztowej.

### Podaż pieniądza nieco powyżej oczekiwań

*Coraz wyżej oprocentowane lokaty bankowe stają się bezpieczną alternatywą dla funduszy inwestujących w akcje*

W grudniu podaż pieniądza M3 wyniosła 560,3 mld zł, co oznacza wzrost odpowiednio o 2,1% m/m i 13,1% r/r, a więc nieznacznie powyżej oczekiwań (13,0% r/r). Widoczne w ujęciu miesięcznym przyspieszenie tempa wzrostu pieniądza to przede wszystkim efekt wyższego tempa wzrostu depozytów gospodarstw domowych (4,2% m/m i 10,6% r/r). Wynika ono z jednej strony z wysokiej dynamiki funduszu wynagrodzeń, z drugiej zaś z ostatnich spadków na giełdach – coraz wyżej oprocentowane lokaty bankowe stają się bezpieczną alternatywą dla funduszy inwestujących w akcje. Nie bez znaczenia dla grudniowego wzrostu M3 były też depozyty funduszy ubezpieczeń społecznych. Na tej pozycji zanotowano wzrost depozytów o blisko 4,7 mld zł (65,1% m/m i 153,6% r/r). Po wyłączeniu wpływu tej zmiany podaż pieniądza wzrosłaby tylko o 1,2% m/m i 12,2% m/m. Oczekujemy, że tempo wzrostu M3 w następnych miesiącach będzie zbliżone do tych ostatnich wartości.

### Posiedzenie RPP, 30. stycznia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (według krzywej OIS)
Podwyżka o 50 bps	0%
Podwyżka o 25 bps	100%
Stopy bez zmian	0%
Obniżka o 25 bps	0%

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,5825	2,4055

EUR/USD 1,4870 EUR/JPY 160,35 EUR/PLN 3,5730 USD/PLN 2,4030

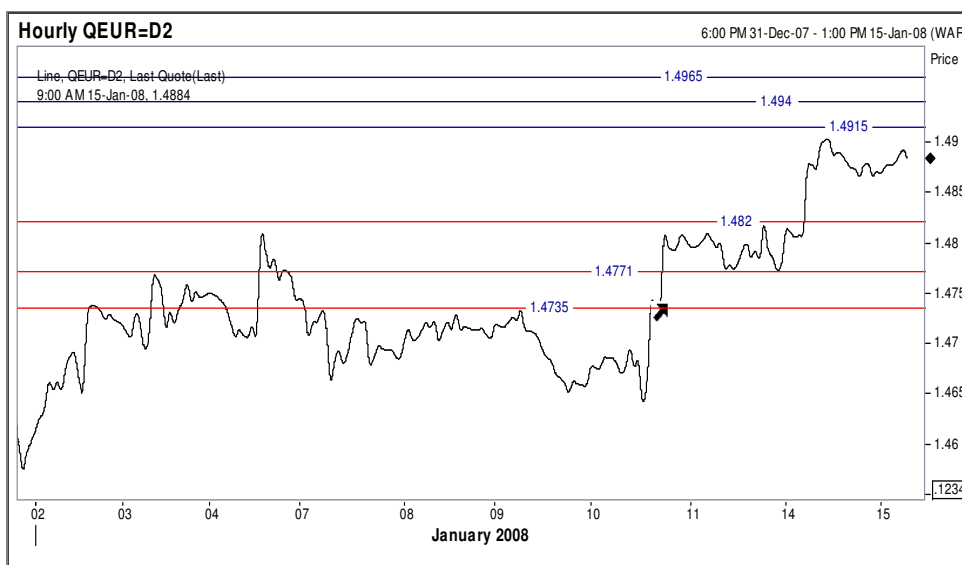
*Od początku wczorajszej sesji dolar znajdował się pod silną presją (koło południa zrealizowano transakcje po kursie 1,4915 dolara za euro), której źródłem należy szukać w spekulacjach co do obniżek stóp procentowych. Na chwilę obecną żaden z liczących się banków nie oczekuje utrzymania stóp proc. w USA na niezmiennym poziomie, a konsensus znacząco przechylił się w stronę 50bps obniżki na posiedzeniu FEDu 30 stycznia. W czasie sesji dalekowschodniej nastąpiło nieznaczne wzmocnienie dolara wobec euro – przy poziomach powyżej 1,4880 pojawili się kupujący dolara.*

*Podczas wczorajszej sesji umacniał się również złoty. Zasadnicze powody umocnienia złotego to poprawa nastrojów na rynkach wschodzących (obecnie panuje pogląd, że wzrost gospodarczy może się utrzymać w gospodarkach wschodzących nawet przy wyraźnym spowolnieniu w Stanach) i oczekiwania na podwyżki stóp. Dzisiejsze dane o inflacji powinny utwierdzić inwestorów w oczekiwaniach na styczniową podwyżkę stóp. W krótkim okresie nie widzimy znaczących czynników lokalnych mających powstrzymać aprecjację złotego.*

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Euro pozostaje w trendzie wzrostowym, jednak drugie niepowodzenie na poziomie oporu 1,4915 może skłonić do realizacji zysków (1,4820/00 jest silnym poziomem wsparcia); kluczowe dziś dane z USA – sprzedaż detaliczna oraz wyniki finansowe Citi.

wsparcie	opór
1,4820	1,4965
1,4770	1,4940
1,4735	1,4915



Źródło: Reuter

### Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Kontynuacja trendu (w ślad za EUR/USD) oznacza stopniowe umocnienie złotego oraz test poziomów wsparcia 3,5700/3,5600 EUR/PLN. Prawdopodobna realizacja zysków ok. 3,5500.

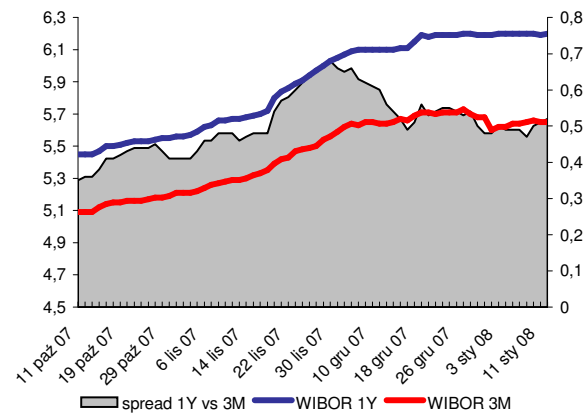
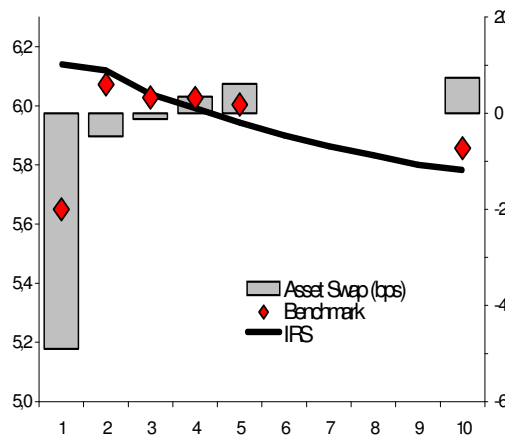
wsparcie	opór
3,5790	3,6060
3,5740	3,5975
3,5650	3,5900



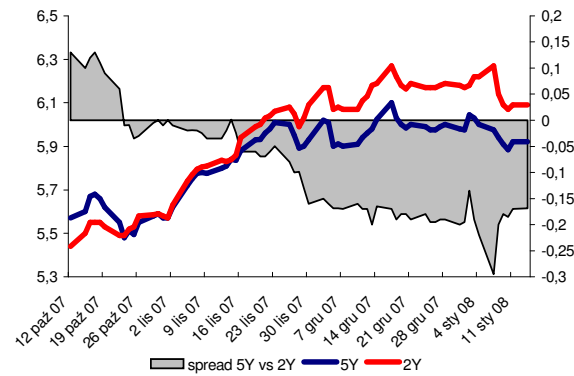
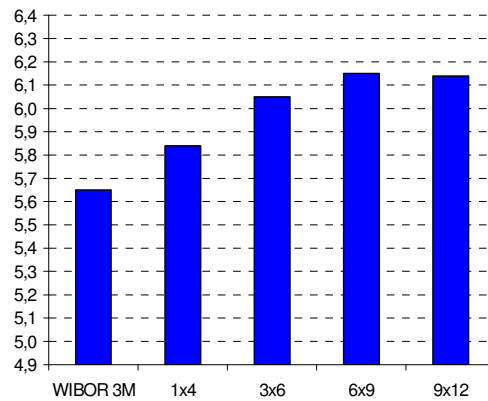
Źródło: Reuters

### Rynek stopy procentowej, Złoty

IFS	BD	ASK
1Y	6,12	6,16
2Y	6,10	6,14
3Y	6,02	6,06
4Y	5,97	6,01
5Y	5,92	5,97
6Y	5,88	5,92
7Y	5,84	5,89
8Y	5,81	5,86
9Y	5,78	5,82
10Y	5,76	5,81



depo	BID	ASK
ON	5,00	5,20
1M	5,22	5,42
3M	5,45	5,65
FRA	BID	ASK
1x2	5,51	5,58
1x4	5,78	5,84
3x6	5,99	6,05
6x9	6,09	6,15
9x12	6,10	6,14



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
HUN	9:00	Inflacja CPI r/r	grudzień	-	7,2%	7,1%
GER	11:00	Indeks ZEW	styczeń	-	-40 pkt.	-37,2 pkt.
POL	14:00	Inflacja CPI r/r	grudzień	<b>4,0%</b>	4,0%	3,6%
USA	14:30	PPI m/m	grudzień	-	0,4%	3,2%
USA	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	grudzień	-	0,1%	1,8%

**UWAGA!**

*NINIEJSZE OPRACOWANIE STANOWI WYRAZ NAJLEPSZEJ WIEDZY AUTORÓW POPARTEJ INFORMACJAMI Z KOMPETENTNYCH RYNKOWYCH ŹRÓDEŁ, JEDNAKŹE 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.*