



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**środa, 5 listopada 2008**

STRON: 4

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	10:00	PMI w usługach	Październik	-	46,9 pkt.	46,9 pkt.
USA	16:00	ISM w usługach	Październik	-	46,3 pkt.	50,2 pkt.

Makroekonomia

Filar z RPP: dobre miesiące na zmianę ścieżki stóp to luty-marzec

D. Filar uważa, że październikowe dane będą niewystarczające do podjęcia decyzji o zmianie ścieżki stóp procentowych. Choć aktywność sfery realnej prawdopodobnie osłabnie, Rada nie podejmuje decyzji na podstawie jednomiesięcznych danych – ważna jest projekcja inflacyjna, która pokazuje powrót inflacji do celu dopiero w 2010 roku. Dogodny moment na zmian stóp procentowych pojawia się dopiero w lutym-marcu 2009 roku. **Rada będzie dysponowała wtedy nową projekcją inflacyjną (sporządzona prawdopodobnie już po wygaśnięciu zawirowań finansowych) a GUS przeliczy inflację przy użyciu nowego koszyka, w którym prawdopodobnie wzrośnie udział usług, które obecnie szybko drożeją.** Niewykluczone jednak, że stopy także i wtedy pozostaną na niezmiennym poziomie.

Z drugiej strony Filar uważa, że **należy się liczyć ze spowolnieniem gospodarczym (przede wszystkim na zewnątrz Polski), którego skutki dla gospodarki polskiej trzeba uważnie monitorować** – tu członek dostrzega dużą rolę napływających danych miesięcznych. W szacunkach wzrostu gospodarczego na przyszły rok Filar jest raczej optymistą – wciąż spodziewa się dynamiki PKB na poziomie 3,8%. **Z kolei w kontekście dynamiki procesów inflacyjnych, spadek inflacji CPI wydaje się dla członka RPP zbyt powolny (zwłaszcza w kontekście innych krajów).** Filara niepokoi także **struktura inflacji z ciągle rosnącą inflacją bazową – to właśnie odmienna struktura inflacji w Polsce i strefie euro może być, zdaniem członka, powodem kłopotów z wypełnieniem kryterium inflacyjnego z Maastricht.** Jeśli chodzi o spodziewamy dysparytet stóp procentowych pomiędzy Polską i strefą euro, Filar jest zwolennikiem podejścia słowackiego: utrzymywania stóp na względnie wysokim poziomie przez okres przebywania w ERM-II a potem szybkiego zejścia kosztów oprocentowania do poziomu strefy euro.

Niepewność RPP co do skutków globalnego spowolnienia gospodarczego skłania do wniosku, że to raczej dane ze sfery realnej a nie inflacja wyznaczą moment obniżki stóp procentowych. Nasza ostatnia rewizja prognoz produkcji przemysłowej sugeruje, że rzeczywiście listopad może nie okazać się miesiącem aż tak przełomowym (zdecydowanie mniejsze prawdopodobieństwo ujemnego odczytu produkcji przemysłowej). Bardzo słabe dane realne mogą się natomiast pojawić w grudniu (dane listopadowe i dwa

dni robocze mniej niż przed rokiem) co mogłoby być (w ocenie przynajmniej części Rady) argumentem na rzecz rychłej obniżki stóp.

Posiedzenie RPP, 26. listopada

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

* OIS – Overnight Index Swap

Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, USc)

Kontrakt	Ask	Zmiana
DEC8	6417	-226
JAN9	6666	-194
FEB9	6880	-167

Data: 2008-11-05
Godzina: 8:57:38

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,5565	2,7703

EUR/USD 1,2920 EUR/JPY 128,80 EUR/PLN 3,5200 USD/PLN 2,7250

Lekka odwilż na rynkach finansowych spotęgowała obawy, że popyt na bezpieczne amerykańskie aktywa może nie być tak silny jak w ostatnim okresie. Z tego powodu dolar tracił względem euro najmocniej od czasu wprowadzenia wspólnej waluty 1999 roku. Negatywną informacją był kolejny spadek nowych zamówień w przemyśle. W czasie sesji azjatyckiej dolar odrobił część strat – dzisiejsze mocniejsze otwarcie sugeruje, że inwestorzy z entuzjazmem przywitani zwycięstwo Baracka Obamy w wyborach prezydenckich USA.

Kurs złotego zmienny. Zamyknięcie w okolicach otwarcia. W początkowych godzinach handlu wsparciem okazało się osłabienie dolara, odwrócone w wieczornych godzinach sesji. Dzisiejsze umocnienie dolara prawdopodobnie doprowadzi do lekkiej deprecjacji polskiej waluty.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Realizacja zysków w poziomie 1,3030 przywraca range 1,28-1,2950.. Prawdopodobna konsolidacja ok. 1,2850/30 następnie ponowna próba przełamania 1,3030/50.

wsparcie	Opór
1,2800	1,3030
1,2735	1,2950
1,2680	1,2900



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Pomimo umocnienia euro (EUR/USD) złoty pozostał na poziomach zbliżonych do 3,5250; wyklarowanie trendu możliwe po decyzji ECB. Silny poziom wsparcia ok. 3,50/3,4950.

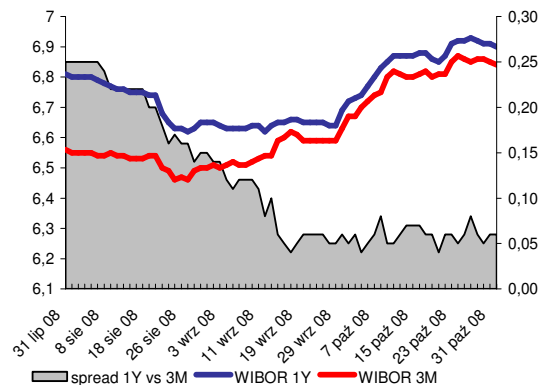
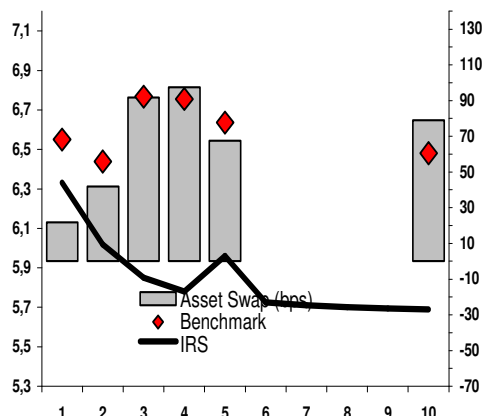
Wsparcie	opór
3,5170	3,6000
3,4950	3,5780
3,4600	3,5540



Źródło: Reuters

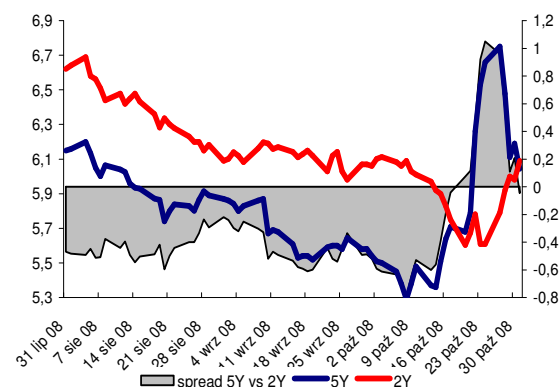
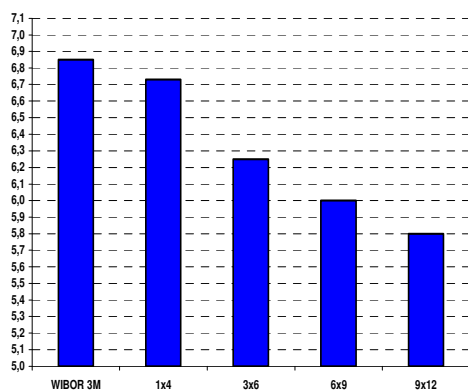
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,31	6,35
2Y	6,00	6,04
3Y	5,83	5,87
4Y	5,76	5,80
5Y	5,91	6,01
6Y	5,71	5,75
7Y	5,69	5,73
8Y	5,68	5,72
9Y	5,68	5,72
10Y	5,67	5,71



depo	BID	ASK
ON	5,80	6,30
1M	6,30	6,56
3M	6,64	6,84

FRA	BID	ASK
1x2	6,45	6,50
1x4	6,68	6,73
3x6	6,20	6,25
6x9	5,95	6,00
9x12	5,75	5,80



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 UPRZEDNIEGO 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 OSWIADCZAJĄ, 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 UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.