



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**czwartek, 11 grudnia 2008**

STRON: 4

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
HUN	9:00	Inflacja CPI r/r	Listopad	-	4,8%	5,1%
USA	14:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 5.12	-	-	509 tys.
USA	14:30	Bilans handlowy (USD)	Październik	-	-54,0 mld	-56,5 mld

Makroekonomia

Członkowie RPP o grudniowej decyzji ws. stóp procentowych

Uważamy, że na grudniowym posiedzeniu znajdzie się w RPP większość za 50 punktową obniżką stóp procentowych.

Zdaniem **Czekaja** z RPP do obniżki stóp powinno dojść jak najszybciej. Uważa on również, że skala ewentualnej obniżki powinna być większa niż 25pb. Czekaj podkreśla, że to właśnie opóźnienia w transmisji bodźców monetarnych są silnym argumentem za jak najszybszą obniżką stóp. Na obniżkę stóp (nie w grudniu, a w styczniu) godzi się również jastrzębi prof. **Filar**. Jego zdaniem możliwa będzie obniżka pomimo inflacji wykraczającej poza przedział celu NBP. Tu od razu nasza uwaga: opóźnienia w podwyżkach cen energii mogą spowodować spadek inflacji w styczniu nawet do 3,0-3,2%. **Wasilewska-Trenkner** jest z kolei zdecydowanie bardziej optymistyczna w kwestii wzrostu gospodarczego – jej zdaniem PKB w IV kw. 2008 nie będzie znacznie niższe od tego odnotowanego w poprzednim kwartale. Członkini RPP uznaje, że cały czas w zbyt szybkim tempie rosną płace i konsumpcja, a stymulacja gospodarki za pomocą niższych stóp (co określa sztucznym bodźcem) nie wydaje się konieczna. Wasilewska-Trenkner podkreśla, że Rada powinna w kolejnych miesiącach działać ostrożnie. Jej zdaniem RPP powinna wstrzymać się z obniżką w grudniu, gdyż decyzja taka „nie jest potrzebna ani budżetowi, który zamyka rachunki, ani też firmom i bankom”. Wasilewska-Trenkner martwi się również stabilnością polskiej waluty. Wskazuje ona na moment publikacji projekcji inflacyjnej jako najlepszy czas zmiany parametrów polityki monetarnej.

Wydaje nam się, że przy obecnych dynamicznych zmianach w otoczeniu makro uzależnienie decyzji od lutowej projekcji byłoby pewnym anachronizmem. Już teraz bardzo wiele czynników (ceny ropy, wstrzymanie deregulacji energetyki) świadczących o znacznym przestrzeleniu ścieżki inflacji przez projekcję październikową. Uważamy, że na grudniowym posiedzeniu znajdzie się w RPP większość (sądząc po ostatnich wypowiedziach będzie ona zawierać prezesa Skrzypka, Sławińskiego, Czekaja, Nieckarza, Pietrewicza i Owsiaaka) za 50 punktową obniżką stóp procentowych. Argumentami za takim rozwiązaniem jest gwałtowny spadek wskaźników miesięcznych dla polskiej gospodarki oraz zdecydowane cięcia stóp przez pozostałe banki regionu. W RPP coraz popularniejszy staje się również pogląd o braku silnej zależności między poziomem stóp a siłą waluty.

Posiedzenie RPP, 23. grudnia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka o 25 bps	0%
Stopy bez zmian	0%
Obniżka o 25 bps	30%
Obniżka o 50 bps	70%

* OIS – Overnight Index Swap

Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, US\$)

Kontrakt	Ask	Zmiana
JAN9	4250	10
FEB9	4534	30
MAR9	4800	68

Data: 2008-12-11

Godzina: 8:51:25

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,9589	3,0610

EUR/USD 1,3135 EUR/JPY 121,35 EUR/PLN 3,9435 USD/PLN 3,0025

Podczas sesji europejskiej range trading na większości walut. Podczas sesji amerykańskiej dolar odnotował 2-tygodniowe minimum względem euro, tracił także jen. Przecena tych walut spowodowana była uchwaleniem pakietu kredytowego dla amerykańskich producentów samochodów, który zwiększył apetyt na ryzyko inwestorów. W końcu sesji azjatyckiej gwałtowne umocnienie EURUSD do poziomu 1,3134. Dziś dane z amerykańskiego rynku pracy (nowo-zarejestrowani bezrobotni) oraz bilans handlowy w USA.

Mimo dość dużej przeceny dolara, tylko lekkie umocnienie złotego do USD oraz osłabienie względem EUR. Krótkookresowy potencjał do aprecjacji złotego może wynikać z nagłośnienia nowych prognoz JP Morgan dotyczących kursu EURPLN – analitycy tej instytucji spodziewają się umocnienia złotego do 3,31 w I kwartale nadchodzącego roku a docelowo nawet do 2,81 w grudniu. Taka prognoza wskazuje na docelowy poziom EURUSD blisko 1,25 – w połączeniu z niskimi prognozami tempa wzrostu PKB tej instytucji (zdarzają się kwartały o ujemnym tempie wzrostu), tak duże umocnienie złotego nie może być raczej warunkowane zmianami w przepływie kapitału. Stąd też podstawową przesłanką prognoz JPM wydaje się szybkie przyjęcie euro (w tym szybkie uporanie się ze zmianą konstytucji i planowe wejście do ERM2).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Realizacja zysków może ograniczyć dalszą aprecjację euro w trakcie sesji (korekta do 1,3070/50); podtrzymanie trendu wymaga przełamania poziomów oporu 1,3160/1,3200. Silny poziom wsparcia ok. 1,30/1,2970.

wsparcie	Opór
1,3070	1,3255
1,3020	1,3200
1,2970	1,3160

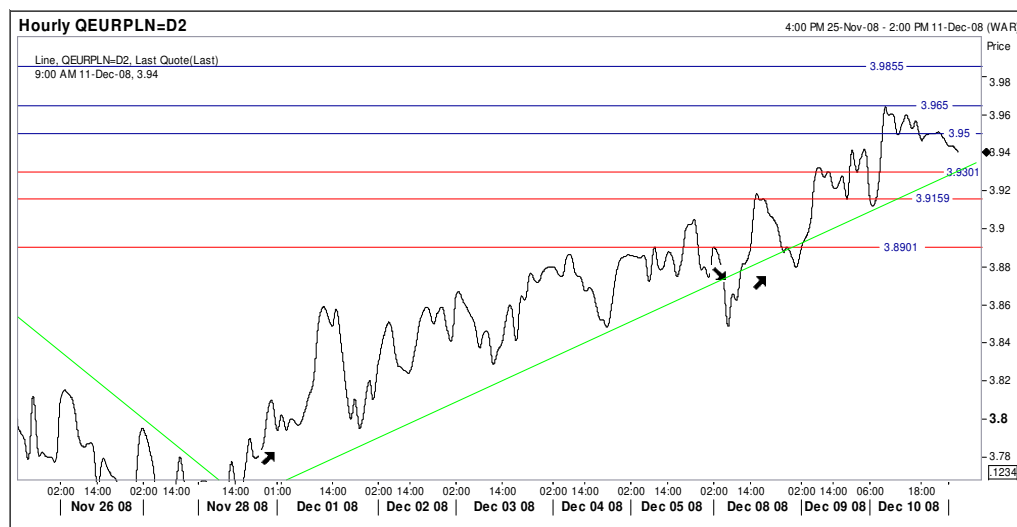


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Realizacja zysków po dotknięciu poziomemu oporowi 3,9650; korekta może sięgnąć 3,9160/3,9050.. przełamanie wsparcia 3,89 sugerowałoby zmianę trendu w krótkim terminie (w takim przypadku pierwszym celem byłoby 3,85/3,84).

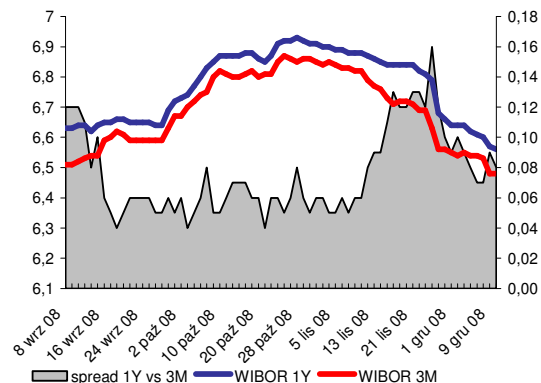
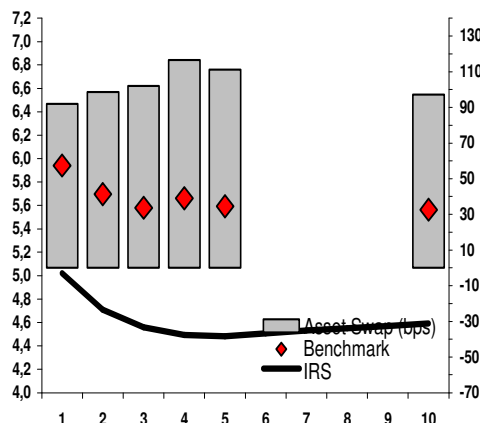
Wsparcie	opór
3,9300	3,9855
3,9160	3,9650
3,8900	3,9500



Źródło: Reuters

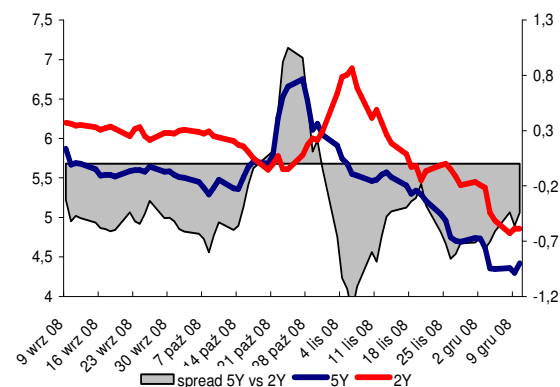
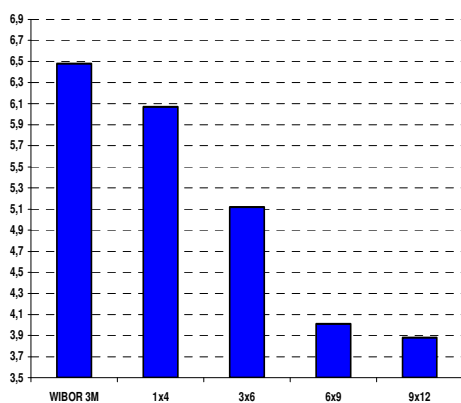
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,87	5,17
2Y	4,56	4,86
3Y	4,50	4,62
4Y	4,43	4,56
5Y	4,42	4,55
6Y	4,44	4,57
7Y	4,47	4,60
8Y	4,49	4,62
9Y	4,51	4,64
10Y	4,53	4,66



depo	BID	ASK
ON	5,20	5,70
1M	6,02	6,22
3M	6,31	6,51

FRA	BID	ASK
1x2	5,97	6,03
1x4	6,02	6,07
3x6	5,07	5,12
6x9	3,95	4,01
9x12	3,82	3,88



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 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 UPRZEDNIA PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.