

## Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

| KRAJ | GODZINA | WSKAŹNIK                       | ZA OKRES       | BRE          | KONSENSUS | POPZEDNIO |
|------|---------|--------------------------------|----------------|--------------|-----------|-----------|
| GER  | 10:00   | Indeks Ifo                     | Grudzień       | -            | 84,0 pkt. | 85,8 pkt. |
| POL  | 14:00   | Produkcja przemysłowa r/r      | Listopad       | <b>-7,1%</b> | -5,3%     | 0,2%      |
| POL  | 14:00   | PPI r/r                        | Listopad       | <b>2,3%</b>  | 2,4%      | 2,4%      |
| USA  | 14:30   | Nowo-zarejestrowani bezrobotni | Tydz. do 12.12 | -            | -         | 573 tys.  |

## Makroekonomia

### Dziś publikacja danych o produkcji przemysłowej i PPI

O 14.00 GUS opublikuje dane o produkcji przem. i cenach producenta. Szacujemy, że roczna dynamika produkcji przem. spadła do -7,1% z 0,2% zanotowanych w październiku. Na tak niski odczyt złoży się równica w liczbie dni roboczych oraz dalszy spadek koniunktury (na taki scenariusz wskazują badania koniunktury oraz dane o produkcji samochodów). Mniejsza liczba nowododanych mieszkań wskazuje na obniżenie dynamiki produkcji budowlanej. Dynamikę PPI szacujemy na 2,3% r/r. Złożą się na to miesięczny spadek cen w przetwórstwie przemysłowym i górnictwie z uwagi na spadki cen głównych surowców wyrażone w złotych.

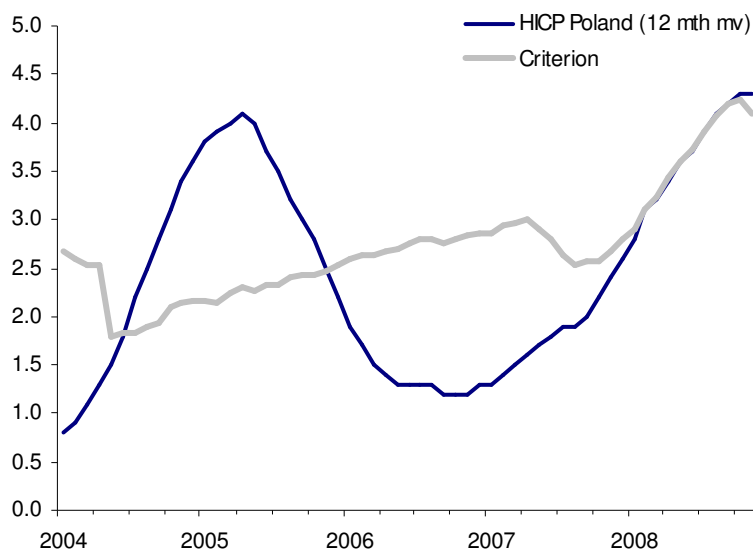
Naszym zdaniem dzisiejsze publikacje danych makro zwiększą prawdopodobieństwo obniżki stóp w skali większej niż 50pb na grudniowym posiedzeniu.

### Inflacja HICP szybko spada; polityczny pat w sprawie przyjęcia euro w Polsce utrzymany

Inflacja HICP w strefie euro w listopadzie zgodna z wcześniejszym odczytem flash na poziomie 2,1% r/r. Oznacza to, że wskaźnik cen konsumpcyjnych gwałtownie się obniża – jeszcze w październiku inflacja była na poziomie 3,2% r/r. Zachowanie wskaźnika odzwierciedla w głównym stopniu silne tendencje spadkowe po stronie paliw oraz umiarkowane wzrosty cen żywności notowane na światowych rynkach (porównanie z poziomem cen z poprzedniego roku generuje na tym polu bardzo silne efekty bazowe działające w kierunku niższych odczytów). Obniżenie aktywności gospodarczej oraz korzystne dostosowania po stronie kosztów skutkują obniżeniem inflacji także w kategoriach bazowych. Inflacja bazowa po wyłączeniu cen sezonowej żywności i energii uplasowała się na poziomie 2,3% r/r, po 2,5% odnotowanych w październiku; w ujęciu miesięcznym ceny tej kategorii nie uległy zmianie, co sygnalizuje wyraźną zmianę tendencji. Już w grudniu br. inflacja znajdzie się w celu ECB – lekko poniżej 2% - a w dalszych miesiącach oczekiwane są

jej dalsze spadki.

Inflacyjne kryterium konwergencji wyniosło w listopadzie 4,1%, co oznacza że Polska z 12-miesięczną inflacją na poziomie 4,3% już drugi miesiąc z rządu nie spełnia warunków traktatu z Maastricht. Z taką sytuacją będziemy mieli do czynienia jeszcze przez co najmniej kilka miesięcy. 12-miesięczne średnie stopy inflacji liczone dla Polski weszły w październiku w okres najwyższych odczytów inflacyjnych – choć podobne zachowanie było też charakterystyczne dla większości krajów UE, dało się zauważyć w tym zakresie kilka wyjątków (m. in. Holandię, Danię, Francję), wystarczających do sprowadzenia referencyjnego poziomu inflacji HICP poniżej wartości notowanych dla polskiej gospodarki.



Wczorajsze spotkanie premiera Tuska z przedstawicielami klubów parlamentarnych nie przyniosło zmiany stanowiska PiS w sprawie warunków przyjęcia euro. W dalszym ciągu podstawowym postulatem głównej partii opozycyjnej jest przeprowadzenie referendum w tej sprawie, na co nie zgadzają się pozostałe kluby parlamentarne. W tej sytuacji niespełnienie inflacyjnego kryterium konwergencji, a także okoliczności niesprzyjające realizacji deficytu budżetowego na założonym poziomie (wysokie prawdopodobieństwo realizacji scenariusza wyraźnie niższego tempa wzrostu PKB) to tylko woda na młyn zwolenników oddalenia przyjęcia wspólnej waluty. Ostatnio obóz ten wysunął kolejny argument sprzyjający rozpoczęciu (w końcu) debaty publicznej na ten temat zmiany waluty. Zauważono, że argumenty przeciw przyjęciu euro są cały czas powtarzane w mediach, natomiast premier Tusk nie przedstawił jak do tej pory przesłanek, którymi kieruje się mówiąc o konieczności szybkiego przyjęcia wspólnej waluty.

## **Czeski bank centralny obniża stopy o 50 pkt bazowych**

Zgodnie z oczekiwaniami CNB obniżył wczoraj stopy o 50pb do poziomu 2,25%. Decyzja ta warunkowana była pogarszającymi się perspektywami dla europejskich gospodarek i w związku z dużą otwartością automatycznie dla gospodarki czeskiej (produkcja przemysłowa spadła w październiku o ponad 7%). W uzasadnieniu decyzji podkreślono również szereg antyinflacyjnych zmian w otoczeniu zewnętrznym (pamiętajmy, że decyzje poprzedzał spadek inflacji z 6 do 4,2%r/r). Należy podkreślić, że dwóch członków (z sześciuosobowego gremium) opowiadało się nawet za bardziej agresywną obniżką stóp (o 75 i 100pb).

Prawdopodobnie osłabienie korony było czynnikiem, który tym razem przeważał szalę w kierunku bardziej ostrożnych zmian parametrów polityki monetarnej.

Dalsze obniżenie inflacji (w okolice 2%), spadek dynamiki PKB (w 2009 roku PKB wzrośnie o około 1% r/r) oraz ograniczenie akcji kredytowej, naszym zdaniem, pomimo ryzyka dalszego osłabiania czeskiej waluty wskazują na możliwość dalszego obniżania stóp procentowych. Decyzja czeskiego banku centralnego to kolejny czynnik zwiększający prawdopodobieństwo bardziej zdecydowanych ruchów ze strony polskiej RPP. Widzimy coraz większe prawdopodobieństwo, że polskie stopy zostaną obniżone o więcej niż 50pb na grudniowym posiedzeniu. Prawdopodobieństwo takiego scenariusza zwiększą naszym zdaniem publikowane dziś dane o produkcji przemysłowej.

### Posiedzenie RPP, 23. grudnia

| Decyzja RPP       | Prawdopodobieństwo decyzji<br>(wyliczone według krzywej OIS*) |
|-------------------|---|
| Podwyżka o 25 bps | 0%  |
| Stopy bez zmian   | 0%  |
| Obniżka o 25 bps  | 0%  |
| Obniżka o 50 bps  | 100%  |

\* OIS – Overnight Index Swap

### Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, US\$)

| Kontrakt | Ask  | Zmiana |
|----------|------|--------|
| JAN9     | 0    | 0      |
| FEB9     | 4543 | -10    |
| MAR9     | 4781 | 1      |

Data: 2008-12-18

Godzina: 8:43:21

### Rynek walutowy

| Fixing NBP |         |
|------------|---------|
| EUR/PLN    | USD/PLN |
| 4,0834     | 2,8948  |

EUR/USD 1,4425 EUR/JPY 127,25 EUR/PLN 4,1050 USD/PLN 2,8460

*Kontynuacja trendu deprecjacyjnego dolara – wczorajsze maksimum EURUSD na poziomie 1,4436. Za kontynuacją trendu przemawia rozbieżność w prowadzonej polityce monetarnej ECB i Fed, w tym utrzymujący się dysparytet stóp procentowych (z biegiem czasu stanie się większy, gdy problemy płynnościowe na rynku amerykańskim zostaną częściowo rozładowane) oraz gwałtowne zwiększenie podaży pieniądza w gospodarce amerykańskiej w nadchodzącym roku.*

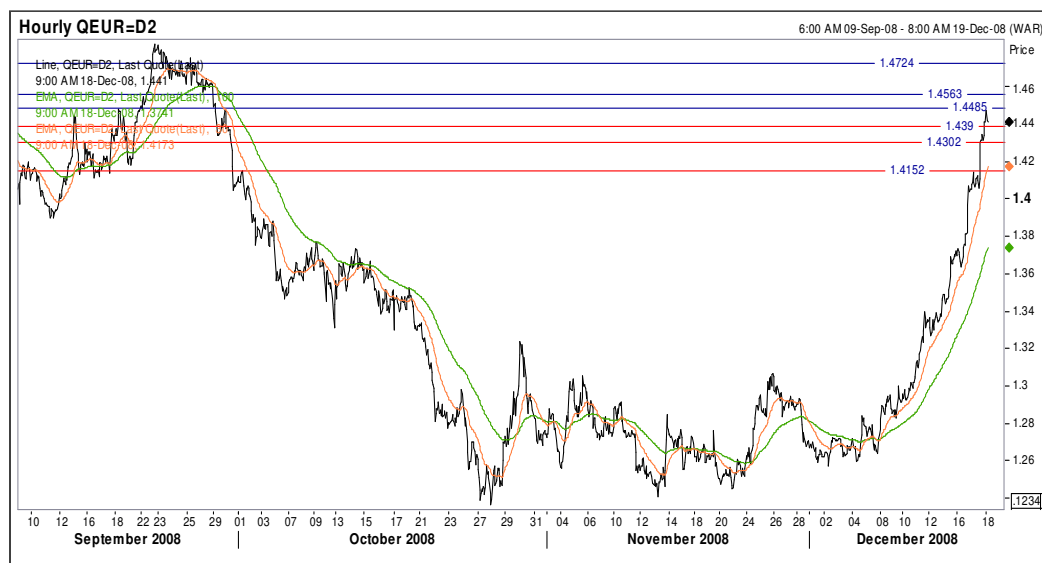
*Kolejny dzień osłabiana polskiej waluty. Wczoraj złoty bez więzów problemów przebił poziom 4,10 i przez pewien czas był tradowany nawet powyżej poziomu 4,13 wobec euro. CO ciekawe, tak znaczne osłabienie nie wiązało się z późniejszą korektą. Dziś złoty otworzył się powyżej 4,10 i oczekujemy kontynuacji osłabienia w kolejnych godzinach. Widzimy coraz*

mniej powodów aby korekta miała nastąpić przed końcem roku – dowieszenie tych korzystnych dla zagranicznych inwestorów wycen na nowy rok wydaje się obecnie priorytetem dla rynku FX.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Silny poziom oporu ok. 1,4485/1,4500, kolejne niepowodzenie na tym poziomie może zachęcić do realizacji zysków; ewentualne przełamanie 1,4390/80 otwiera drogę na 1,4300/1,4260. Trwałe przełamanie 1,45 natomiast ustawiłoby jako cel poziom 1,4725/50. .

| wsparcie | Opór   |
|----------|--------|
| 1,4390   | 1,4725 |
| 1,4300   | 1,4560 |
| 1,4150   | 1,4485 |

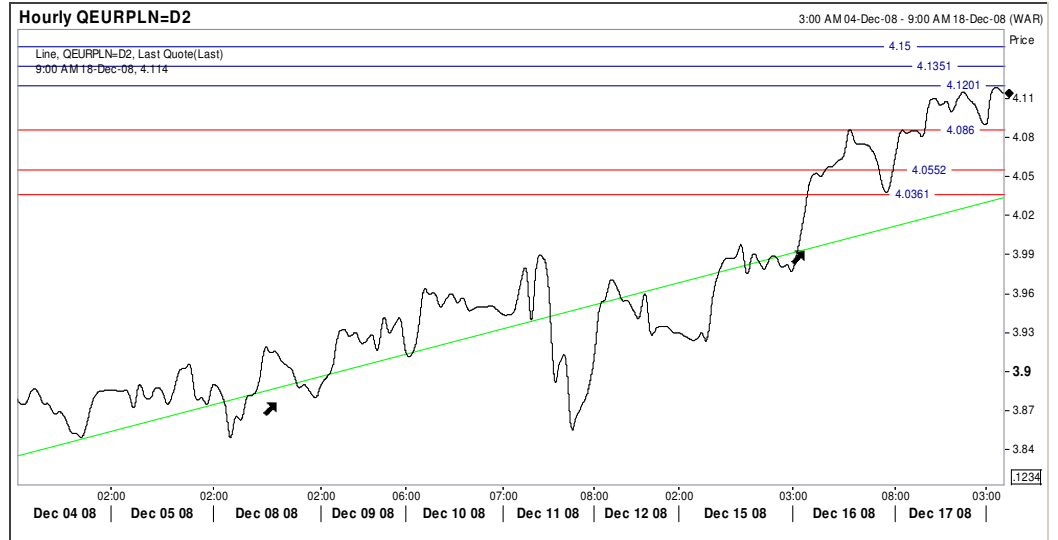


Źródło: Reuter

## Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Wypzedaż PLN trwa – prawdopodobny test poziomu oporu 4,12; trwałe przełamanie otwiera drogę na 4,15 / 4,20.

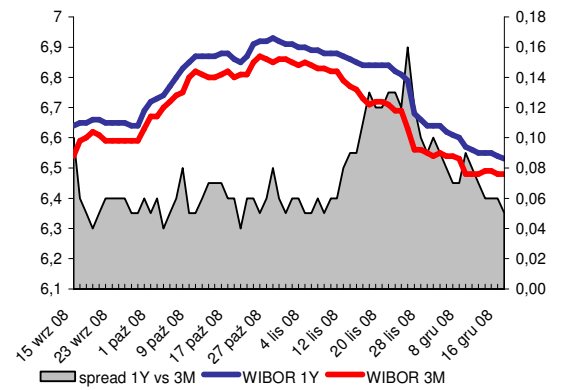
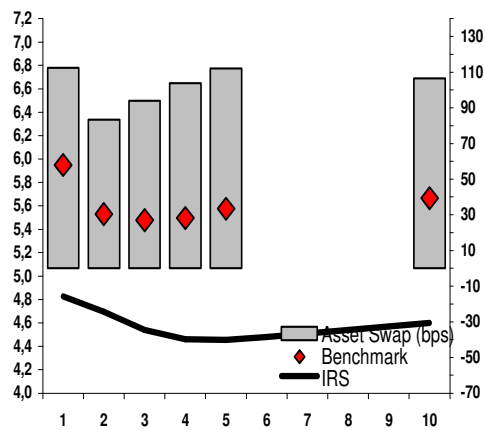
| Wsparcie | opór   |
|----------|--------|
| 4,0860   | 4,1500 |
| 4,0550   | 4,1350 |
| 4,0360   | 4,1200 |



Źródło: Reuters

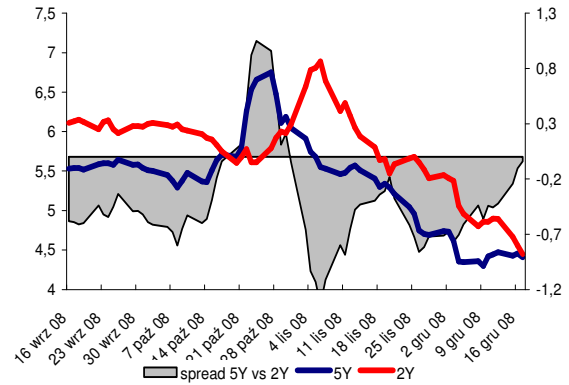
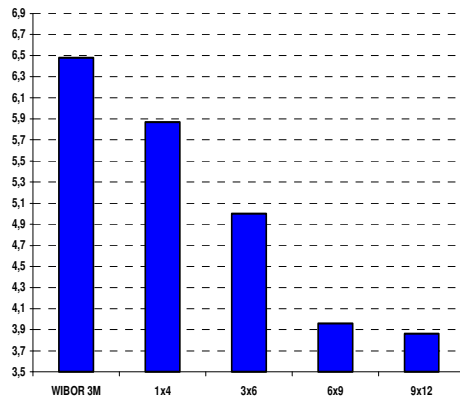
## Rynek stopy procentowej, Złoty

| IRS | BID  | ASK  |
|-----|------|------|
| 1Y  | 4,78 | 4,87 |
| 2Y  | 4,65 | 4,74 |
| 3Y  | 4,50 | 4,58 |
| 4Y  | 4,42 | 4,50 |
| 5Y  | 4,41 | 4,50 |
| 6Y  | 4,44 | 4,52 |
| 7Y  | 4,47 | 4,55 |
| 8Y  | 4,50 | 4,58 |
| 9Y  | 4,53 | 4,61 |
| 10Y | 4,56 | 4,64 |



| depo | BID  | ASK  |
|------|------|------|
| ON   | 4,75 | 5,25 |
| 1M   | 5,96 | 6,16 |
| 3M   | 6,29 | 6,49 |

| FRA  | BID  | ASK  |
|------|------|------|
| 1x2  | 5,78 | 5,83 |
| 1x4  | 5,82 | 5,87 |
| 3x6  | 4,95 | 5,00 |
| 6x9  | 3,91 | 3,96 |
| 9x12 | 3,81 | 3,86 |



### 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 UPRZĘDNIEGO 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 JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZĘDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.