



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)

STRON: 4

**Daily Letter****czwartek, 24 stycznia 2008**

## Makroekonomia

### Dziś dane o sprzedaży detalicznej i „Minutes” RPP

Dziś o godzinie 10:00 GUS opublikuje dane o sprzedaży detalicznej w grudniu. Spodziewamy się rocznego odczytu na poziomie 21,8% (konsensus rynkowy: 20,3%). U podstaw prognozy leżą wysokie wzrosty sprzedaży dóbr trwałych – samochodów, mebli, artykułów RTV i AGD – które stymulowane są przez wysokie dynamiki funduszu płac i kredytów konsumpcyjnych. W kierunku wyższego odczytu wskaźnika działań będą również wyższe (głównie w stosunku rocznym) ceny żywności i paliw. Z uwagi na przesunięcie zainteresowania na sferę globalną, dane o sprzedaży mogą mieć relatywnie małe znaczenie dla rynku. Podobnie jak „Minutes” z grudniowego posiedzenia (których publikacja przewidziana jest na godzinę 14:00), które w obliczu najnowszych danych z gospodarki światowej będą sprawiać dość „historyczne” wrażenie.

### Fitch nie widzi potrzeby podniesienia ratingu dla Polski

Podniesiony 12 miesięcy temu *rating* (na A minus z perspektywą stabilną) nie ulegnie w najbliższym czasie zmianie. Zmiana oceny w perspektywie 3 lat zależy w szczególności od kondycji sektora finansów publicznych oraz perspektyw wzrostu gospodarczego (5-5,5% w 2008 roku). **Jak na razie stabilny wzrost gospodarczy oraz rządowy plan ograniczenia deficytu i długu publicznego oddziałują na korzyść Polski. Agencja chce się jednak przyjrzeć, w jaki sposób polityka fiskalna będzie reagowała na zmieniający się cykl koniunkturalny.**

Wczoraj zakończyły się prace sejmowe nad ustawą budżetową na 2008 rok. Jak już wspominaliśmy wcześniej, będzie ona w dużej mierze kontynuacją polityki poprzedniej ekipy rządzącej. Kolejnych postanowień w sprawie *ratingu* Polski możemy oczekiwać dopiero pod koniec 2009 roku, kiedy znane będą szczegóły nowej ustawy budżetowej na 2009 rok. Obecny budżet trafi do końca tygodnia do prezydenta, który ma 7 dni na jego podpisanie.

### Dane ze sfery realnej strefy euro

Wstępne szacunki indeksu PMI dla strefy euro wskazują na jego obniżenie w sektorze usług (53,1 pkt. w grudniu i 52,0 pkt. w styczniu) i utrzymanie grudniowego poziomu w przetwórstwie przemysłowym (52,6%). W przypadku przetwórstwa przemysłowego odnotowano szybszy wzrost bieżącej produkcji (co należy odczytać jako duże osiągnięcie zważywszy na wysoki kurs euro i wysokie ceny energii). Z drugiej strony tempo wzrostu zamówień nieco osłabło, co może wyprzedzać również nieco gorsze wyniki produkcji w nadchodzących miesiącach. Z kolei niższy odczyt w sektorze usług jest wiedziony głównie osłabiającym się sentymentem, choć trzeba przyznać, że może także odzwierciedlać echa

kryzysu *subprime* z USA.

**Groźba recesji w strefie euro wydaje się na razie bezpodstawna. Możemy mówić co najwyżej o spowolnieniu, które w znacznym stopniu było oczekiwane.** W tej sytuacji za dobrą monetę możemy wziąć wysoki odczyt nowych zamówień w listopadzie, których realizacja odbywać się będzie w I kwartale. **Kierunek, który wytyczył Fed oraz powoli obniżające się wskaźniki koniunktury mogą skłonić EBC do nieco wcześniejszych obniżek, które mogą się pojawić już w II kwartale.**

### Posiedzenie RPP, 30. stycznia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (według krzywej OIS)
Podwyżka o 50 bps	<b>0%</b>
Podwyżka o 25 bps	<b>60%</b>
Stopy bez zmian	<b>40%</b>
Obniżka o 25 bps	<b>0%</b>

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,6577	2,5263

EUR/USD 1,4620 EUR/JPY 155,80 EUR/PLN 3,6220 USD/PLN 2,4775

*Awersja do ryzyka powróciła podczas wczorajszej sesji (pomimo starań Fed), przy kolejnych spadkach notowań europejskich giełd rósł popyt na obligacje, ponownie zyskiwały na wartości jen oraz frank szwajcarski. Do osłabienia euro (EUR/JPY zniżył do poziomu 152,85... EUR/USD odp. do 1,4510) przyczyniły się pogłoski o możliwej obniżce stóp w strefie euro, wsparte słabszymi danymi makro (PMI). Kolejną zmianę nastrojów przyniosła sesja nowojorska – wraz z poprawą sentymentu na Wall St. kursy EUR/JPY oraz EUR/USD powróciły do poziomów z otwarcia sesji europejskiej. W przypadku trwalszego ocieplenia nastrojów prawdopodobne wydaje się dalsze osłabienie dolara oraz wzrost popytu na rynki wschodzące.*

*Wczorajsze osłabienie złotego okazało się ograniczone (3,6420/50) i krótkotrwałe, spowodowane w znacznej mierze pojedynczym dużym zleceniem kupna euro. Dzisiejsze otwarcie sesji ok. 3,6220 - wraz z poprawą nastrojów na rynkach bazowych - sugeruje test kluczowego w krótkim terminie poziomu wsparcia 3,6200/3,6190; przełamanie może uruchomić zlecenia s/l na długich pozycjach w euro (celem w takim przypadku staje się 3,6050 / 3,6000 EUR/PN).*

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Po odbiciu od poziomu wsparcia 1,4510/25 oraz konsolidacji powyżej (wsparcia) 1,4570 prawdopodobny wydaje się test poziomu oporu 1,4650 (ewentualnie 1,4690/00).

wsparcie	opór
1,4570	1,4765
1,4525	1,4690
1,4470	1,4650

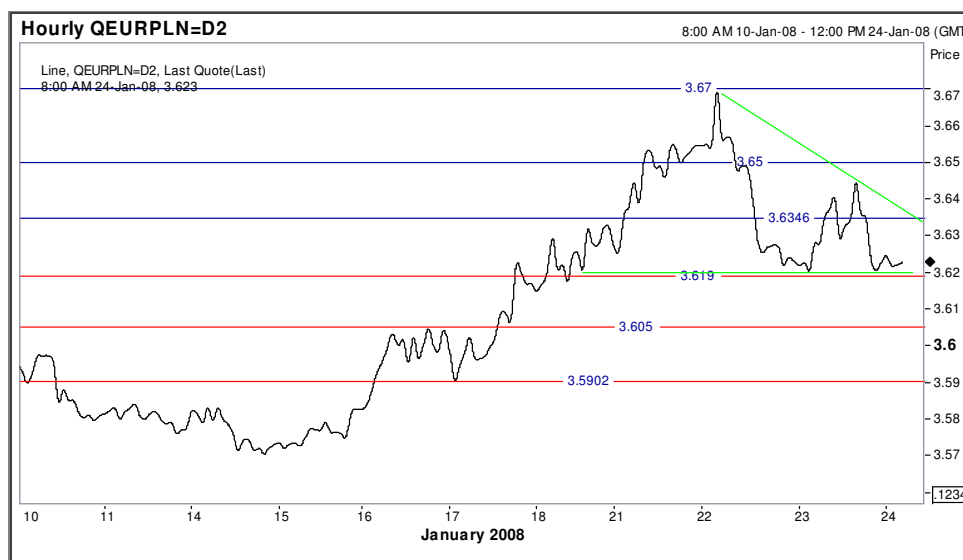


Źródło: Reuter

### Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Powrót EUR/PLN w okolice 3,6200-50 oraz ocieplenie nastrojów sugerują test poziomu wsparcia 3,6220/3,6190 (możliwe stoplosy na długich pozycjach w euro). Kolejny poziom wsparcia (cel) 3,6050/20.

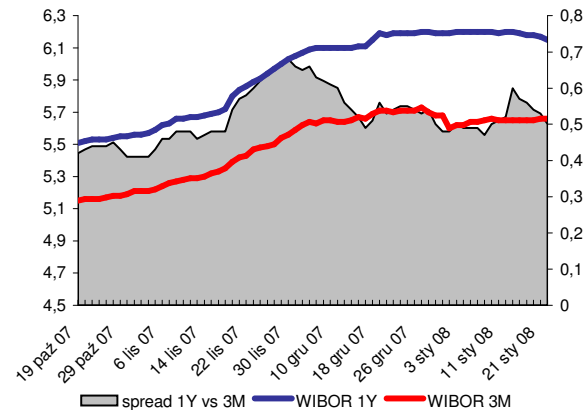
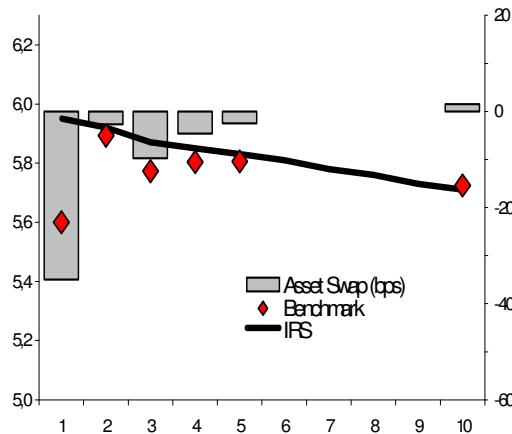
wsparcie	opór
3,6190	3,6700
3,6050	3,6500
3,5900	3,6345



Źródło: Reuters

## Rynek stopy procentowej, Złoty

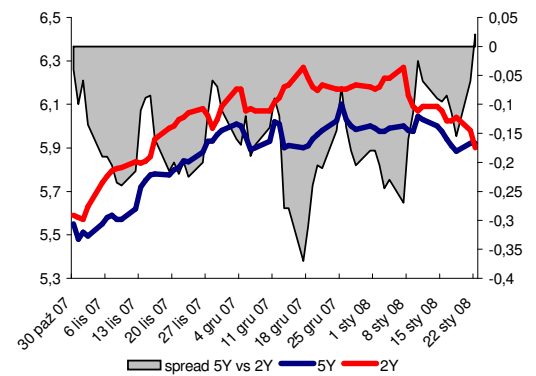
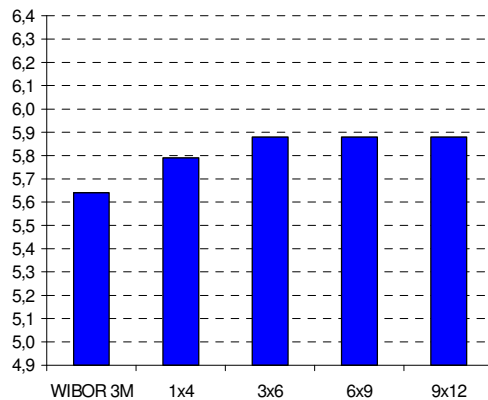
IFS	BID	ASK
1Y	5,93	5,97
2Y	5,90	5,94
3Y	5,85	5,89
4Y	5,83	5,87
5Y	5,81	5,85
6Y	5,79	5,83
7Y	5,76	5,80
8Y	5,74	5,78
9Y	5,71	5,75
10Y	5,69	5,73



depo	BID	ASK
ON	4,97	5,17
1M	5,22	5,42
3M	5,44	5,64

FRA	BID	ASK
1x2	5,49	5,53
1x4	5,75	5,79
3x6	5,84	5,88
6x9	5,84	5,88
9x12	5,84	5,88



kkKRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
POL	10:00	Sprzedaż detaliczna r/r	grudzień	<b>21,8%</b>	20,3%	19,2%
GER	11:00	Indeks IFO	styczeń	-	102,5 pkt.	103,0 pkt.
POL	14:30	RPP „Minutes”	grudzień	-	-	-
USA	14:30	Nowo zarejestrowani bezr.	tydz. do 18.01	-	-	-
USA	16:00	Home sales	grudzień	-	4,95 mln	5,0 mln

### 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 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 UPZEDNIAJĄCĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.