



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**środa, 30 stycznia 2008**

STRON: 5

Makroekonomia

Dziś drugi dzień posiedzenia RPP i decyzja w sprawie stóp

Ostatnie zawirowania na giełdach, niezapowiedziana obniżka stóp w USA i pojawiające się spekulacje co do obniżek stóp w strefie euro wydają się oddziaływać bezpośrednio na nastroje w RPP. **Wypowiedzi członków Rady (te z poprzedniego tygodnia) świadczą o przesunięciu uwagi gremium w stronę sfery realnej i globalnych zagrożeń dla wzrostu, pozostawiając ocenę presji inflacyjnej, w tym rosnących płac i efektów drugiej rundy, daleko w tyle.** Nie wykluczone, że jeszcze tydzień temu niemal przesądzona podwyżka stóp, dziś, jeśli w ogóle do niej dojdzie to zyska poparcie jedynie kruchej większości w Radzie. **Zasadniczym powodem, dla którego jednak przykładamy większe prawdopodobieństwo do zdarzenia, że RPP podwyższy dziś stopy są, nomen omen, te same gołębie komentarze członków Rady, w których mimo wszystko pojawia się przekonanie, że 1-2 podwyżki załatwią kwestię presji inflacyjnej w Polsce.** Idąc tym tropem, chyba najbardziej efektywną strategią byłaby więc szybka podwyżka stóp (a nie przekładanie jej choćby na posiedzenie lutowe, czyli po publikacji projekcji inflacyjnej).

Podkreślamy, że nawet jeśliby doszło dziś do podwyżki stóp, nie należy spodziewać się jastrzębiego komentarza; obstawiamy komunikat zapowiadający wyczekiwanie Rady na kolejne dane (zwłaszcza ze sfery realnej) i rozwój sytuacji w gospodarce światowej. Naszym zdaniem dzisiejsza podwyżka stóp, jeśli w ogóle, wpłynęłaby jedynie na krótkotrwałą i nieznaczny wzrost oczekiwań uczestników rynku na kolejne podwyżki (szybka podwyżka oznacza również, że Rada może pozwolić sobie na wydłużenie czasu do kolejnej ewentualnej podwyżki). Zdecydowanie bardziej gorączkową reakcję rynku wywołałby brak podwyżki – w obliczu mniej jastrzębiego komentarza (i niepewności odnośnie projekcji) spekulacje na zwiększenie stopy procentowej mogłyby się ograniczyć do kończącej cykl podwyżki w lutym-marcu.

Dziś dane wstępne o PKB w 2007 roku

Dziś o godzinie 10:00 GUS zaprezentuje pierwsze szacunki PKB za cały 2007 rok. Spodziewamy się odczytu na poziomie 6,6%, nieco powyżej konsensusu usytuowanego na poziomie 6,5%. Ten poziom wzrostu gospodarczego w całym roku implikuje, że produkt krajowy brutto w IV kwartale utrzymał dotychczasowe tempo wzrostu notowane od II kwartału – 6,4% r/r. Oficjalne wyniki za ostatni kwartał poznamy 29 lutego.

Dobre dane ze sfery realnej USA i dzisiejsza decyzja Fed

Dostawy dóbr trwałych nieznacznie zmniejszyły się w grudniu (-0,2% m/m). Po wyłączeniu dóbr związanych z transportem (szczególnie wolatylnych) odnotowano wzrost dostaw o 2,6%. Co więcej, na przyszłe wzrosty aktywności w przemyśle wskazują zamówienia na dobra trwałe – wzrost o 5,2% w ujęciu miesięcznym (2,6% po wyłączeniu transportu). Przyrost dostaw dóbr kapitałowych nie związanych z przemysłem zbrojeniowym wyniósł 1,7%; zamówienia zwiększyły się o 5,4%.

Badanie optymizmu konsumentów przygotowane przez Conference Board wskazuje, że utrzymał się on w styczniu na podobnym poziomie jak w grudniu (87,9 pkt. versus 90,6 pkt.). Niewielkie obniżenie poziomu indeksu wynika wyłącznie z obniżenia krótkoterminowych oczekiwań.

Dane (choć trzeba pamiętać, że jest to wyłącznie odczyt z jednego miesiąca) wskazują na utrzymanie się pozytywnego klimatu inwestycyjnego (a inwestycje są najbardziej zmiennym i wrażliwym na oczekiwania komponentem PKB) przy relatywnie stabilnej konsumpcji. Duży wzrost nowych zamówień wskazuje na utrzymanie się dostaw dóbr trwałych w najbliższym czasie. Kwestią obecnie najważniejszą jest trwałość zaobserwowanego wzrostu zamówień, który poprzez perspektywę zatrudnienia i zarobkowania będzie także wpływał na optymizm konsumentów i poziom konsumpcji.

O godzinie 20:15 ogłoszona zostanie decyzja Fed o stopach procentowych. Spodziewamy się dalszej obniżki oprocentowania o 50 pb. dzięki której stopa procentowa *Fed funds* osiągnie poziom 3%. **Argumentacja za obniżką jest w dalszym ciągu taka sama: obawy przed zbliżającą się recesją. Trzeba przyznać, że w dalszym ciągu podstawą działania pozostaje niepewność, dotychczas znajdująca potwierdzenie jedynie w nielicznych danych ze sfery realnej (spadek ISM w przemyśle poniżej 50 punktów, skokowy wzrost stopy bezrobocia do 5%), wystarczających do ukształtowania się niekorzystnych oczekiwań podmiotów gospodarczych, a to właśnie one są podstawowym celem działań Fed w krótkim okresie.**

Spodziewamy się, że po zdecydowanej styczniowej akcji Bank centralny pozostawi sobie trochę więcej czasu na kolejne ruchy. Sprzyjać temu będzie konfiguracja tegorocznych posiedzeń – następne odbędzie się dopiero w marcu. Do tej pory nie będzie już wątpliwości co do daty wprowadzenia pakietu fiskalnego (w właściwie momencie wysłania czeków do gospodarstw domowych); dostępne będą także liczne nowe dane ze sfery realnej. **Spodziewamy się, że Fed obetnie stopy jeszcze 2-3 razy w ciągu pierwszego półroczia po czym ważniejsze staną się pozostałe cele banku centralnego.**

Posiedzenie RPP, 30. stycznia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (według krzywej OIS)
Podwyżka o 50 bps	0%
Podwyżka o 25 bps	90%
Stopy bez zmian	10%
Obniżka o 25 bps	0%

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,6185	2,4501

EUR/USD 1,4770 EUR/JPY 157,70 EUR/PLN 3,6220 USD/PLN 2,4520

Kurs EUR/USD pozostawał w wąskim paśmie wahań 1,4755-90 a silny poziom oporu 1,4800/15 pozostał niezagrożony. Inwestorzy ograniczali ekspozycję (również na rynkach wschodzących) przed posiedzeniem Fed, traciło na sile przekonanie o 50-punktowej obniżce stóp w USA. Zainteresowanie wzbudziły komentarze (Bofinger'a) o możliwych obniżkach stóp w strefie euro, w celu przeciwdziałania nadmiernemu umocnieniu wspólnej waluty (w

przypadku dalszych obniżek stóp w USA oraz umocnieniu euro do 1,60 wobec dolara). W krótkim terminie kluczowe dla rynku będą nastroje w USA po decyzji Fed.

Przy ograniczonym wolumenie transakcji EUR/PLN pozostawał w wąskim paśmie wahań; obecna niepewność inwestorów wzg. polityki RPP oraz Fed może skłonić do likwidacji długich pozycji w PLN, osłabienie złotego powinno jednak być ograniczone do poziomów 3,6350/3,6450 EUR/PLN (silne oferty sprzedaży ze strony eksporterów). W przypadku 50bp obniżki stóp w USA możliwy wydaje się test silnego poziomu wsparcia 3,6000 EUR/PLN.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Prawdopodobna konsolidacja w dotychczasowym paśmie wahań do decyzji Fed; obniżka stóp o 50pb umożliwi test poziomów oporu 1,4815/25 oraz 1,4855. W średnim terminie kluczowa dla EUR/USD może się okazać zmiana nastawienia ECB.

wsparcie	opór
1,4760	1,4905
1,4720	1,4855
1,4660	1,4815

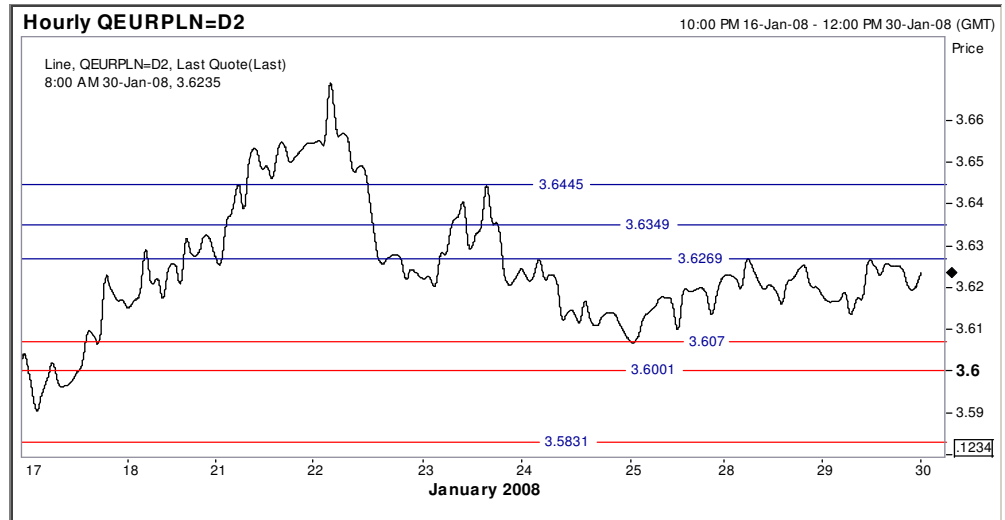


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Niepewność przed posiedzeniami RPP (oraz Fed) może spowodować umiarkowane osłabienie złotego – możliwy test poziomów oporu 3,6350/3,6450.. Obniżenie stóp przez Fed o 50 pb może być natomiast impulsem do umocnienia PLN (ewent. test 3,60).

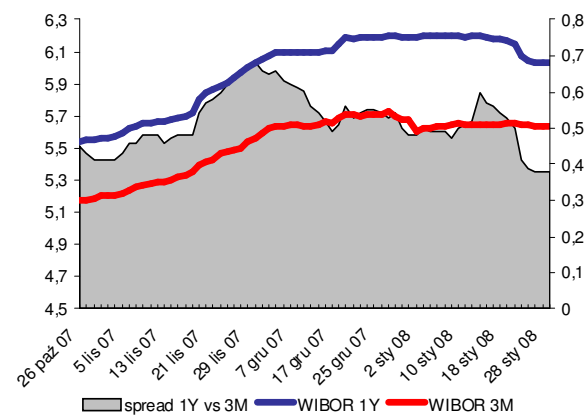
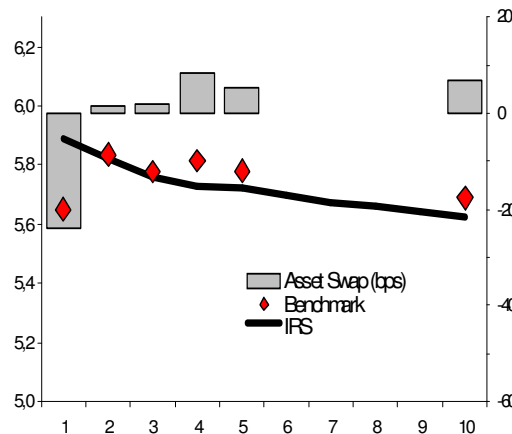
wsparcie	opór
3,6070	3,6445
3,6000	3,6350
3,5830	3,6270



Źródło: Reuters

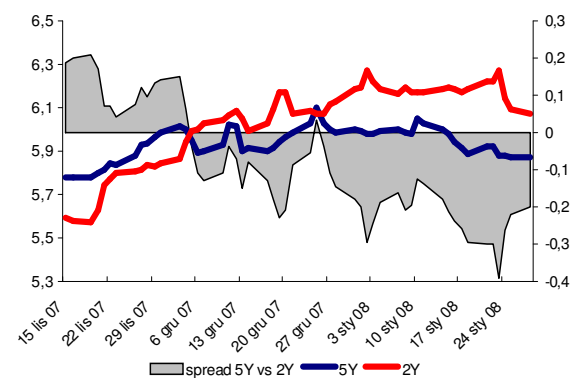
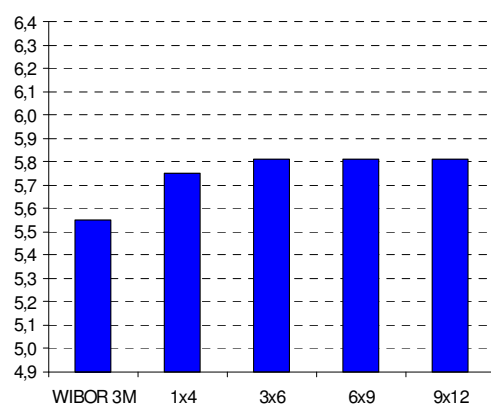
Rynek stopy procentowej, Złoty

IFS	BID	ASK
1Y	5,87	5,92
2Y	5,80	5,84
3Y	5,74	5,78
4Y	5,71	5,75
5Y	5,70	5,75
6Y	5,68	5,73
7Y	5,65	5,70
8Y	5,64	5,68
9Y	5,62	5,66
10Y	5,60	5,64



depo	BID	ASK
ON	4,60	4,95
1M	5,16	5,38
3M	5,45	5,55

FRA	BID	ASK
1x2	5,46	5,51
1x4	5,71	5,75
3x6	5,75	5,81
6x9	5,77	5,81
9x12	5,75	5,81



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZREDNIO
POL	10:00	Wstępne wyniki PKB r/r	2007	6,6%	6,6%	6,2%
POL	ok. 14:00	Decyzja RPP	-	5,25%	5,25%	5,0%

USA	14:30	Wstępne wyniki PKB r/r	IV kw.	-	1,2%	4,9%
USA	20:15	Decyzja Fed	-	-	3,0%	3,5%

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 UPRZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.