

**BRE BANK SA**NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓW

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

STRON: 5

Daily Letter

poniedziałek, 4 lutego 2008

Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 4.02	
16:00	(USA) Factory orders [grudzień]; konsensus 2,0% m/m , poprzednio 1,5% m/m
WTOREK 5.02	
10:00	(EMU) Indeks PMI w usługach [styczeń]; konsensus 52,0 pkt. , poprzednio 53,1 pkt.
11:00	(EMU) Sprzedaż detaliczna [grudzień]; konsensus , poprzednio -1,4% r/r
16:00	(USA) ISM w usługach [styczeń]; konsensus 53,0 pkt. , poprzednio 53,9 pkt.
ŚRODA 6.02	
14:30	(USA) Jednostkowe koszty pracy poza sektorem rolniczym [IV kw.]; 3,0% kw/kw , poprzednio -2,0% kw/kw
CZWARTEK 7.02	
13:00	(GB) Decyzja BoE; konsensus 5,25% , poprzednio 5,50%
13:45	(EMU) Decyzja EBC; konsensus 4,0% , poprzednio 4,0% <i>W dalszym ciągu stopy procentowe pozostaną na niezmienionym poziomie. Pomimo jastrzębich komentarzy członków Rady Gubernatorów (inne raczej być nie mogą przy inflacji powyżej celu) wydaje się, że uwaga pozostanie skupiona na sferze realnej i wskaźnikach koniunktury – głównie PMI w przemyśle, którego odczyt finalny wyniósł w piątek 52,8 pkt. Decyzja o obniżeniu oprocentowania pomimo wysokiej inflacji może zapaść, gdy wskaźnik zaznaczy wyraźny trend w kierunku 50 punktów.</i>
	(CZ) Decyzja Czeskiego Banku Centralnego; konsensus 3,75% , poprzednio 3,5% <i>Podwyżka oprocentowania wydaje się konieczna z uwagi na możliwość utrwalenia wysokich oczekiwań inflacyjnych (prognoza MinFin zakłada zejście inflacji w pobliże celu, jednak inflacja średnioroczna na poziomie 5,5% może generować bardziej agresywne żądania płacowe). Dylematy są podobne do polskiej RPP, niemniej jednak istotnym czynnikiem antyinflacyjnym może się okazać prognozowane tempo wzrostu gospodarczego obniżone do 4,7% w 2008 roku.</i>
14:30	(USA) Nowo zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 01.02]
16:00	(USA) Pending home sales [grudzień]; konsensus -0,8% m/m , poprzednio -2,6% m/m
PIĄTEK 08.02	
9:00	(CZ) Inflacja CPI [styczeń]; konsensus 6,2% r/r , poprzednio 5,4% r/r

Makroekonomia

Szacunek inflacji MinFin – 4,0% r/r

Szacowana inflacja w styczniu nie zmieniła się w stosunku do grudnia ubiegłego roku. W kierunku utrzymania tempa wzrost cen na niezmiennym poziomie oddziaływały wyższe niż przed miesiącem ceny żywności oraz obniżone ceny paliw. **Spodziewamy się odczytu finalnego na poziomie 4,0-4,1% - wyższy niż podany przez MinFin poziom inflacji może być wynikiem niewielkiego niedoszacowania cen żywności.** Oczekujemy tym samym, że inflacja bazowa „netto” pozostanie na poziomie sprzed miesiąca, czyli 1,7% r/r.

Wypowiedzi członków Rady

Komentując szacunki inflacji Ministerstwa Finansów H. Wasilewska-Trenkner powiedziała, że dalsze zacieśnienie polityki monetarnej jest niezbędne, ale być może wystarczy jeszcze jedna podwyżka stóp procentowych. **Członkini RPP zwróciła uwagę, że czynnikami kształtującymi presję inflacyjną są płace i wydajność – z naszych prognoz wynika, że w styczniu relacja ta może być szczególnie niekorzystna z uwagi na znaczne obniżenie aktywności w przemyśle.**

M. Noga uważa, że inflacja bazowa może pod koniec roku sięgnąć 3,7% - z tego powodu stopa referencyjna powinna wzrosnąć do 5,75%, co zagwarantuje powrót inflacji do celu. Dla członka RPP ważna jest realna stopa procentowa – preferuje zbliżoną do 2%, obecna jest zbyt niska. M. Noga uważa, że sytuacja w USA i posunięcia Fed nie wpływają znacząco na politykę pieniężną w Polsce. Przywiązuje jednak dużą wagę do lutowej projekcji, która wskaże przyszły kierunek działań RPP.

D. Filar powtórzył, że dotychczasowe wzrosty inflacji wynikają głównie ze zwiększenia „nakładki żywnościowo-paliwowej”. Wiele jednak wskazuje, że wzrosty cen żywności wynikają z czynników popytowych (zwiększone zapotrzebowanie na żywność Chin i Indii) i mogą się okazać trwałe. **Bieżąca sytuacja na rynku pracy wpływa z kolei na wyższe prognozy inflacji bazowej w 2008 roku, które mogą być potęgowane przez efekty drugiej rundy.** Brak tego rodzaju efektów, ustabilizowanie cen ropy na poziomie 90 dolarów za baryłkę, wyjątkowo niskie ceny żywności oraz inflacja bazowa pozostająca na poziomie najbardziej optymistycznych prognoz (2,6% na koniec 2008 roku) to okoliczności, które pozwoliłyby na pozostawienie restrykcyjności polityki pieniężnej na obecnym poziomie. Każdy mniej optymistyczny scenariusz wymaga działań RPP.

Oczekujemy, że RPP dokona podwyżki oprocentowania najwcześniej w marcu. Lutowa projekcja prawdopodobnie nie dostarczy jednoznacznych argumentów za kontynuacją bądź przerwaniem zacieśnienia (być może nie wszyscy członkowie Rady uwierzą też w pokazywaną przez nią ścieżkę inflacji – pamiętajmy, że na tym polu rozbieżność ostatniej projekcji z rzeczywistością była duża). **Spowoduje to, że RPP będzie wciąż w dużym stopniu polegać na analizie nadchodzących danych, głównie dotyczących inflacji bazowej (a tę daną poznamy, za styczeń i luty, dopiero w marcu).** W międzyczasie mogą się pojawić spekulacje odnośnie podwyżki w lutym – nie wydaje się jednak, że RPP zdecyduje się (na obecnym poziomie niepewności) na przerwanie dwumiesięcznego cyklu podwyżek: zwłaszcza, że posunięcie takie generowałoby skokowy wzrost oczekiwań na dalsze zacieśnienie i (wobec dywergencji stóp ze strefą euro) prowadziłoby do aprecjacji złotego, której niektórzy członkowie chcieliby uniknąć (głównie z uwagi na możliwość osłabienia konkurencyjności polskiego eksportu).

Oczekujemy, że RPP dokona podwyżki oprocentowania najwcześniej w marcu ze względu na fakt, że lutowa projekcja nie dostarczy jednoznacznych wskazówek odnośnie kontynuacji bądź przerwania zacieśnienia.

Dane z USA wciąż nie wyznaczają jednoznacznego kierunku dla gospodarki

Wobec braku jednoznacznych przesłanek odnośnie rozwoju gospodarki, Fed będzie korzystał z czasu do marcowego posiedzenia, który został wygospodarowany dzięki agresywnemu cięciu stóp w styczniu.

Stopa bezrobocia spadła (zgodnie z oczekiwaniami) do 4,9% w styczniu. Stało się to jednak przy znacznym spadku zatrudnienia (ubytek 17 tys. miejsc pracy: 18 tys. ubyło w sektorze publicznym, 1 tys. przybyło w sektorze prywatnym), co pozwala wysnuć wniosek, że lekki spadek stopy bezrobocia jest głównie wynikiem zmniejszenia liczby bezrobotnych, którzy opuścili (na stałe lub chwilowo) zasób pracy. Spadek liczby miejsc pracy pozostaje jednak w jaskrawej sprzeczności ze wskaźnikiem ADP, który postulował znaczny wzrost tworzonych etatów. W związku z tym wydaje się, że podobnie jak miało to miejsce w styczniu, istnieje pewne prawdopodobieństwo rewizji liczby nowych miejsc pracy w górę.

Wolny od wątpliwości pozostaje natomiast wyjątkowo wysoki odczyt indeksu ISM dla przemysłu, który osiągnął poziom 50,7 pkt. (większość prognoz wskazywała, że pozostanie on wciąż w rejonach poniżej 50 punktów). Uwagę zwraca przede wszystkim duży przyrost produkcji i nowych zamówień połączony z wyjątkowo wysokim podwyższeniem szacunku cen. Wzrost (w porównaniu z poziomem grudniowym) odnotowano także w przypadku indeksu Michigan, który monitoruje aktywność konsumentów.

Piątkowe dane nie wyznaczają jednoznacznie kierunku rozwoju gospodarki amerykańskiej. Do czasu kolejnego posiedzenia Fed (18 marca) napłynie jednak wiele dodatkowych informacji (choćby te same wskaźniki za kolejny miesiąc). W tym kontekście dokonane szybko i zdecydowanie obniżki oprocentowania dają władzom monetarnym czas na obserwowanie danych.

Posiedzenie RPP, 27. lutego

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

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,6025	2,4215

EUR/USD 1,4820 EUR/JPY 158,30 EUR/PLN 3,5850 USD/PLN 2,4190

Piątkowa realizacja zysków na EUR/USD (dolar zyskał ok. 1,5 figury) ograniczyła oczekiwania na dalszą aprecjację euro w krótkim terminie. Nastroje wzg. gospodarki USA poprawiły się po publikacji indeksu ISM dla przemysłu (50,7 pkt.). Publikacja dzisiejszych danych makro z USA (zamówienia na dobra trwałe) może wzmocnić korektę. Przełamanie wsparcia 1,4780 EUR/USD może uruchomić kolejne zlecenia s/l na długich pozycjach w euro. Wzrost kursu EUR/USD powyżej 1,4880 sygnalizuje natomiast powrót euro do trendu wzrostowego.

Złoty zyskiwał stopniowo na wartości, „korzystając” ze słabych danych z rynku pracy USA; przełamanie wsparcia 3,5950/00 pod koniec sesji było sygnałem do dalszego umocnienia złotego. Pozostałe waluty regionu również zyskiwały na wartości, jednakże w mniejszym stopniu niż PLN. Kontynuacja trendu na początku tygodnia oznacza prawdopodobny test wsparcia 3,5700/3,5650 EUR/PLN (ewentualnie 3,5500), gdzie można oczekiwać realizacji zysków na pozycjach krótkoterminowych.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Silna korekta (piątek) po zaliczeniu poziomu 1,4952/56 ostudziła oczekiwania na dalsze umocnienie EUR/USD (1,50). Prawdopodobny test wsparcia 1,4800/1,4780 - udana obrona oraz ponowna aprecjacja euro powyżej 1,4880 przywracają trend wzrostowy, natomiast przełamanie wsparcia 1,4780 może uruchomić zlecenia stop-loss.

wsparcie	opór
1,4800	1,4950
1,4780	1,4880
1,4730	1,4840



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Silna wyprzedaż euro na początku sesji sygnalizuje możliwy test wsparcia 3,5700/3,5650 (gdzie możliwa jest realizacja zysków na pozycjach krótkoterminowych); zakładając kontynuację trendu w średnim terminie celem stają się poziomy 3,53/3,50 EUR/PLN.

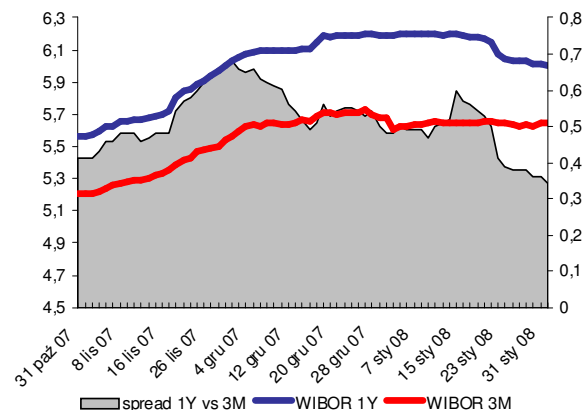
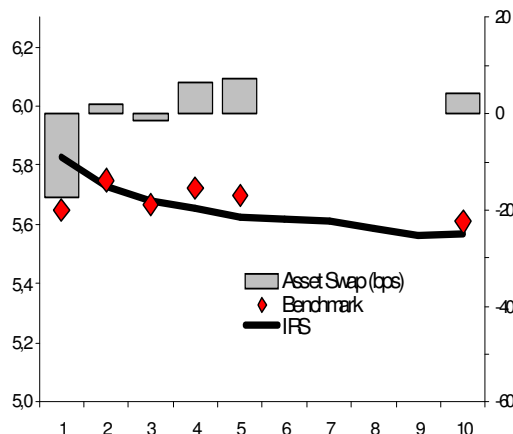
wsparcie	opór
3,5700	3,6270
3,5650	3,6070
3,5550	3,5960



Źródło: Reuters

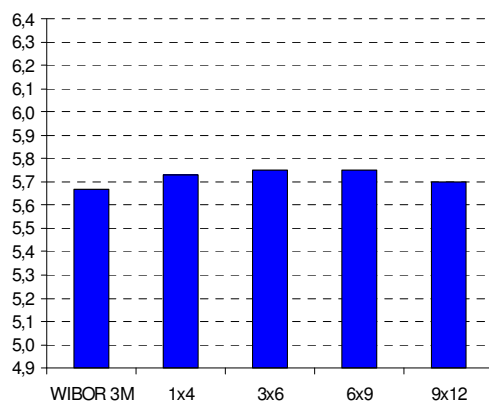
Rynek stopy procentowej, Złoty

IFS	BID	ASK
1Y	5,81	5,84
2Y	5,71	5,75
3Y	5,65	5,71
4Y	5,63	5,69
5Y	5,61	5,64
6Y	5,59	5,65
7Y	5,59	5,63
8Y	5,56	5,62
9Y	5,55	5,58
10Y	5,54	5,60



depo	BID	ASK
ON	5,18	5,38
1M	5,25	5,45
3M	5,47	5,67

FRA	BID	ASK
1x2	5,46	5,53
1x4	5,68	5,73
3x6	5,69	5,75
6x9	5,69	5,75
9x12	5,64	5,70



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 SĄ, 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.