



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

Daily Letter

piątek, 8 lutego 2008

STRON: 4

Makroekonomia

EBC utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie

Zgodnie z oczekiwaniami stopa bazowa ECB pozostała po wczorajszym posiedzeniu na poziomie 4%. Jednak, sądząc po reakcji inwestorów, komentarze J. Tricheta wywołały znaczne zaskoczenie – wydaje się, że ECB zmiękczyło swoje stanowisko w sprawie przyszłych podwyżek stóp (zwyczajowe zapewnienie szefa ECB o wyprzedzających podwyżkach zastąpione zostało bardziej ogólnym stwierdzeniem o zapobieganiu efektom drugiej rundy). W czasie konferencji po posiedzeniu ECB Trichet podkreślał również, że dane makroekonomiczne wskazują na znaczne ryzyka dla wzrostu gospodarczego i jak się wydaje ryzyka te mogą częściowo równoważyć ryzyko wzrostu inflacji (choć szef ECB zastrzegał, że skala oddziaływania spowolnienia w USA i sytuacji na giełdach na gospodarkę strefy euro jest tym razem dużą niewiadomą, a presja inflacyjna może pojawić się w związku z niepomyślnym dla pracodawców wynikiem negocjacji placowych w głównych krajach strefy). Czy zmiana nastawienia oznaczać będzie szybkie obniżki stóp w strefie euro? Niekoniecznie, w czasie konferencji prezes ECB wskazywał również, że ECB będzie dążyć do tego aby jego polityka monetarna była przewidywalna (tak zresztą jak to historycznie miało miejsce), z odpowiednim wyprzedzeniem sygnalizując kolejne ruchy na stopach. W ten sposób do obniżki stóp mogłoby dojść latem 2008.

Polska RPP a stopy procentowe w Eurolandzie

Sądząc po wczorajszych wypowiedziach S. Nieckarza z RPP, ale również po wcześniejszych wypowiedziach prof. Czekaja i prof. Sławińskiego ewentualne obniżki stóp w Eurolandzie mogą mieć duże znaczenie dla procesu decyzyjnego w Radzie.

Zdaniem Nieckarza obniżki stóp w strefie euro prowadzić mogłyby do wzrostu dysparytetu stóp proc. i dalszego wzrostu zadłużania się Polaków w obcych walutach, co będzie (jego zdaniem) dodatkowo ograniczać efektywność polityki monetarnej prowadzonej przez RPP. Wcześniejsze wypowiedzi Czekaja i Sławińskiego koncentrowały się wokół aspektu spodziewanego wzmocnienia złotego i negatywnym wpływie tego procesu na wzrost gospodarczy. Abstrahując od zasadności tych obaw przesunięcie cyklu polskiej polityki monetarnej w stosunku do strefy euro będzie w oczach Rady zjawiskiem niepożądanym. Wzrost oczekiwań na obniżki w strefie euro może więc skutkować wydłużeniem okresu w którym RPP wyczekiwać będzie na rozwój sytuacji (w chwili obecnej w Radzie dominuje pogląd, że inflacja powróci na koniec roku do przedziału celu inflacyjnego oraz, że istnieją coraz poważniejsze ryzyka dla wzrostu gospodarczego). Naszym zdaniem w tej sytuacji tylko silny impuls inflacyjny i wzrost inflacji netto może zmienić nastroje w RPP oraz oczekiwania rynku (naszym zdaniem nie nastąpi to wcześniej niż w marcu, do tego czasu możliwe dalsze topnienie oczekiwań na podwyżki). W perspektywie najbliższych miesięcy istotne dla oczekiwań mogą być również akcje banków Węgierskiego i Czeskiego (szczególnie po

dzisiejszej niespodziance inflacyjnej – wzrost inflacji do 7,5% wobec oczekiwanych 6,5%). Ewentualne podwyżki w tych krajach mogą przekonać inwestorów o przesunięciu cykli koniunkturalnych i monetarnych w nowych krajach EU.

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
3.5979	2.4568

EUR/USD 1,4625 EUR/JPY 155,70 EUR/PLN 3,6070 USD/PLN 2,4660

Decyzja ECB o pozostawieniu stóp bez zmian okazała się pretekstem do dalszej wyprzedaży euro, przełamanie wsparcia 1,4590 EUR/USD uruchomiło zlecenia stop-loss.. Komentarze Trichet'a (zmiana tonu ECB, akcent położony na ryzyku spowolnienia gosp.) wsparły oczekiwania na obniżkę stóp w strefie euro, zachęcając inwestorów do dalszej wyprzedaży euro (EUR/USD zniżył do 1,4438). Kontynuacja trendu oznacza ewentualny test 1,4440/1,4390, jednakże realizacja zysków przed w/e może przynieść korektę (powrót EUR/USD powyżej 1,4500).

W ślad za osłabieniem forinta złoty testował poziomy oporu 3,6140/3,6220 EUR/PLN.. jednakże zlecenia eksporterów oraz realizacja zysków na dziennych pozycjach pozwoliły złotemu odrobić straty pod koniec sesji (3,6050). Zmienność nastrojów na rynkach bazowych nie sprzyja rynkom wschodzącym, jednakże redukcja długich pozycji w EUR/PLN przed w/e może zadecydować o przełamaniu wsparcia 3,5970/50 (możliwe s/l).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Uruchomienie zleceń S/L po przełamaniu 1,4590 pozwoliło dolarowi umocnić się do poziomu 1,4438. Kontynuacja trendu oznacza test poziomów wsparcia 1,4440/1,4390 jednakże w drugiej połowie dnia realizacja zysków może zadecydować o powrocie EUR/USD powyżej 1,4500 (1,4590 jest silnym poziomem oporu).

wsparcie	opór
1,4440	1,4700
1,4390	1,4640
1,4308	1,4590



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Prawdopodobna konsolidacja w paśmie 3,5970-3,6220.. Wobec widocznych ofert sprzedaży euro ok. 3,62 nie można jednak wykluczyć możliwej próby przełamania wsparcia 3,5970/50 (możliwe s/l poniżej tego poziomu). Solidny poziom wsparcia ok. 3,5850/30.

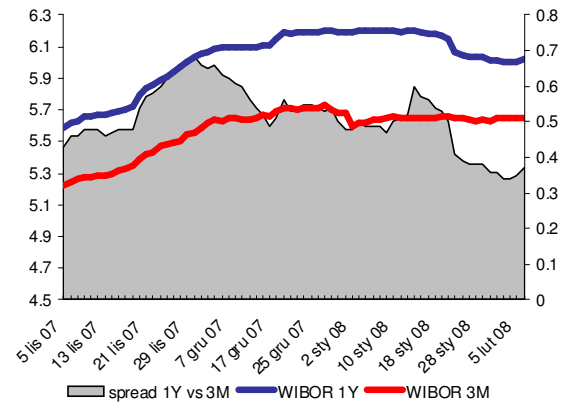
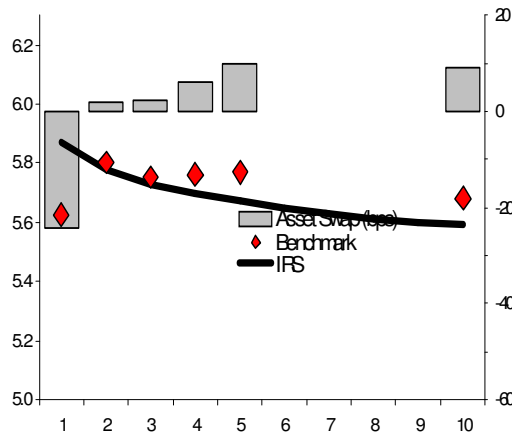
wsparcie	opór
3,5950	3,6450
3,5850	3,6270
3,5600	3,6150



Źródło: Reuters

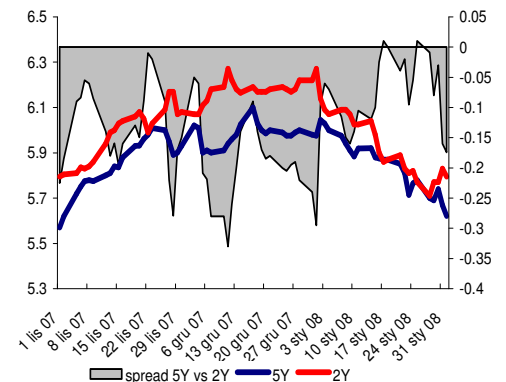
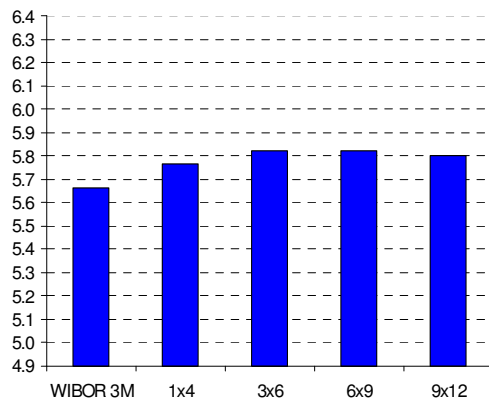
Rynek stopy procentowej, Złoty

IFS	BID	ASK
1Y	5.85	5.90
2Y	5.76	5.80
3Y	5.71	5.75
4Y	5.68	5.72
5Y	5.65	5.69
6Y	5.63	5.67
7Y	5.61	5.65
8Y	5.59	5.63
9Y	5.58	5.62
10Y	5.57	5.61



depo	BID	ASK
ON	5.22	5.42
1M	5.26	5.46
3M	5.46	5.66

FRA	BID	ASK
1x2	5.51	5.56
1x4	5.71	5.76
3x6	5.77	5.82
6x9	5.77	5.82
9x12	5.75	5.80



KRAJ	GODZI NA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
USA	18:30	Wystąpienie Lockharta z FEDu	-	-	-	-

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 UPZEDNIAJĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.