



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, 29 lutego 2008

STRON: 5

Makroekonomia

Dziś dane o PKB za IV kwartał 2007 r.

Dziś o godzinie 10:00 opublikowane zostaną dane o PKB w IV kwartale. Spodziewamy się, że dynamika PKB sięgnie 6,2% r/r (konsensus rynkowy na poziomie 6,0%). **Uwagę rynku może przykuć struktura wzrostu – szacunkowe dane za cały 2007 rok sugerują, że dynamika konsumpcji może być w IV kwartale zdecydowanie niższa od notowanej w poprzednich kwartałach.** Spodziewamy się, że w kolejnych kwartałach będzie ona zdecydowanie wyższa z uwagi na szybko rosnący fundusz płac. Dane nie powinny mieć dużego wpływu na decydentów RPP z uwagi na fakt, że zbiegają się one z publikacją projekcji inflacyjnej, która w obecnym momencie wydaje się główną wskazówką dla polityki monetarnej w kontekście wzrostu gospodarczego.

Dane za luty mogą dostarczyć przesłanek ku realizacji scenariusza szybkich podwyżek ferowanego przez D. Filara

W udzielonym wczoraj wywiadzie D. Filar powtórzył wcześniej nakreślony scenariusz szybkiego wejścia stopy referencyjnej na poziom 6%. Jego zdaniem, posunięcie to da RPP czas na obserwowanie gospodarki (momenty przełomowe to czerwcowa projekcja, która pozwoli na ocenę dotychczasowych ruchów Rady oraz dane po sierpniu, kiedy inflacja może osiągnąć drugi w tym roku szczyt). Członek RPP uważa, że szybkie podwyżki niekoniecznie muszą być mniej kosztowne dla gospodarki, jednak ich efektywność (w kontekście zwalczania inflacji) powinna być większa.

Dane opublikowane w marcu mogą dostarczyć przesłanek w kierunku realizacji scenariusza nakreślonego przez D. Filara.

Według Filara inflacja osiągnie lokalne szczyty w I i III kwartale. Napędzana jest ona w dalszym ciągu głównie przez czynniki globalne i wzrosty cen kontrolowanych; coraz bardziej widoczne są jednak elementy koszyka, na które RPP ma wpływ – dotyczy to głównie cen usług. **Z tego powodu najważniejszym celem Rady jest stabilizowanie oczekiwań inflacyjnych oraz zapobieganie wystąpieniu efektów drugiej rundy.** Ciekawe wydają się sądy profesora Filara dotyczące ostatniej aprecjacji złotego. Jego zdaniem ostatnio ma ona raczej niewiele wspólnego z dysparytetem stóp procentowych, na który chętnie powołują się inni członkowie Rady. **Głównym powodem umocnienia krajowej waluty jest zmiana nastawienia do całego segmentu rynków wschodzących oraz ostatnie uwolnienie forinta.**

Istotnych informacji dotyczących polityki pieniężnej dostarczył S. Skrzypek. Powiedział on, że Polska będzie spełniała inflacyjne kryterium konwergencji w momencie wejścia do strefy euro – tym samym inflacja nie jest zagrożeniem dla wejścia Polski do Eurolandu. Zdaniem prezesa NBP wejście do ERM2 będzie formalnie możliwe na przełomie 2009 i 2010 roku. **Nie**

sama data jest w tym przypadku ważna, lecz raczej dążenie do spełnienia kryterium inflacyjnego – być może nasza wcześniejsza diagnoza nastrojów Rady na tym polu znajduje pierwsze potwierdzenie w wypowiedziach jej członków.

Naszym zdaniem dane opublikowane w marcu mogą dostarczyć przesłanek w kierunku realizacji scenariusza nakreślonego przez D. Filara. Dobre dane ze sfery realnej w połączeniu z wysokim odczytem cen producentów i inflacji bazowej mogą sprawić, że oczekiwania rynkowe mogą przesunąć się w 100% na podwyżkę w marcu. Niewykluczone, że do takiej podwyżki dojdzie – szczególnie, że niektórzy członkowie Rady (prof. Czekaj) zaczynają sugerować, że Rada wcale nie musi być przywiązana do działania w dwumiesięcznym cyklu. Dodatkowych argumentów na rzecz podwyżek mogą dostarczyć bardziej precyzyjne wypowiedzi członków rządu w kontekście przyjęcia euro.

Seria słabych danych z gospodarki USA, dobre dane z największej gospodarki strefy euro

Opublikowane wczoraj dane o wzroście gospodarczym w USA w IV kw. ponownie rozczarowały analityków. W IV kw. 2007 PKB wzrósł o 0,6%^or/r (wartość potwierdziła wstępne szacunki) wobec 0,8% oczekiwanych przez analityków i 4,9% zanotowanych w III kw. W porównaniu do wstępnych szacunków nieco zmieniła się struktura wzrostu w USA – wzrost konsumpcji i budownictwa został zrewidowany lekko w dół. Podniesiono natomiast szacunki eksportu netto, który pozostanie motorem gospodarki amerykańskiej przez najbliższe kwartały. Zastanawiająca jest natomiast rewizja w dół zmiany poziomu zapasów (z -3,4 mld USD do -10,1 mld USD). **Może ona zapowiadać silniejsze wzrosty produkcji przemysłowej w I kw.** Oceniamy jednak, że popyt konsumpcyjny będzie słabł w kolejnych kwartałach (taką wizję potwierdzają również wczorajsze dane z rynku pracy ze wzrostem nowozarejestrowanych bezrobotnych do 375 tys.) – najniższych odczytów należy spodziewać się w I i II kw. 2008. **Oslabiającemu się popytowi konsumpcyjnemu będą towarzyszyć zdecydowane kroki Fed. Oceniamy, że stopa proc. spadnie w USA do 2% w przeciągu najbliższych trzech miesięcy.**

Zgoła inny obraz przedstawia gospodarka Niemiec. Pomimo mocnego euro eksport wydaje się nie zwalniać a dalsza poprawa sytuacji na rynku pracy (stopa bezrobocia za styczeń spadła z 8,1% do 8,0%) stwarza dogodne warunki do wzrostu popytu konsumpcyjnego. Pierwsze sygnały potwierdzające nasze oczekiwania nadeszły dziś rano – sprzedaż detaliczna wzrosła o 1,6% m/m (oczekiwano 1% wzrostu) wobec -0,2% zanotowanych w grudniu. Należy podkreślić, że wzrost w strefie euro bywa bardzo silnie skorelowany ze wzrostem w Niemczech. **Brak zagrożenia wyraźnym spowolnieniem w największej gospodarce strefy euro przy utrzymującej się podwyższonej inflacji z pewnością odsuwa konieczność obniżek stóp przez ECB na drugą połowę 2008 (lub jeszcze później).**

Posiedzenie RPP, 26. marca

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka o 25 bps	80%
Stopy bez zmian	20%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,5219	2,3320

EUR/USD 1,5185 EUR/JPY 159,10 EUR/PLN 3,5160 USD/PLN 2,3160

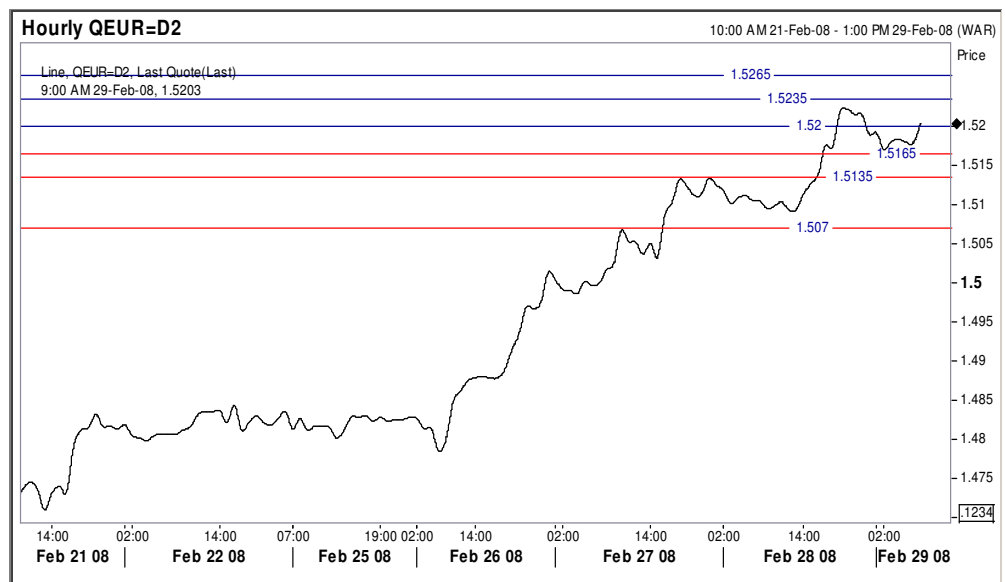
Wartość amerykańskiej waluty spadała trzeci dzień z rzędu. Dolara nie wsparły zarówno dane o PKB jak i nowo zarejestrowanych bezrobotnych w USA. Wizja szybkich obniżek stóp oraz zmniejszającego się dysparytetu stóp z Japonią i wzrostu dysparytetu stóp ze strefą euro pociągają będzie dalsze spadki dolara. Coraz częściej pojawiają się również analizy wskazujące na możliwość wystąpienia kryzysu „USD” (odejście krajów Azji Pd-Wsch i krajów Zatoki, nękanych przez wysoką inflację, od związania lokalnych walut z dolarem skutkowałoby gwałtownym spadkiem wartości dolara). W okresie najbliższych tygodni nie wykluczony jest test poziomu 1,55 wobec euro.

Złoty (jedynie krótkotrwale) przebił poziom 3,51 wobec euro i powraca, naszym zdaniem do przedziału 3,5150 - 3,5350) Tempo ostatnich przyrostów wartości złotego stwarza coraz dogodniejsze warunki do pewnej korekty jego wartości. Dzisiejsze wypowiedzi Wasilewskiej Trenkner z RPP przeciągnęły kurs złotego.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Ponowne przełamanie 1,5200 otwiera drogę na 1,5235/65.. jednakże po realizacji zysków na długich pozycjach w EUR/JPY korekta może nastąpić także na EUR/USD.. kluczowym poziomem wsparcia w krótkim terminie jest 1,5165/50..

wsparcie	opór
1,5165	1,5265
1,5135	1,5235
1,5070	1,5200

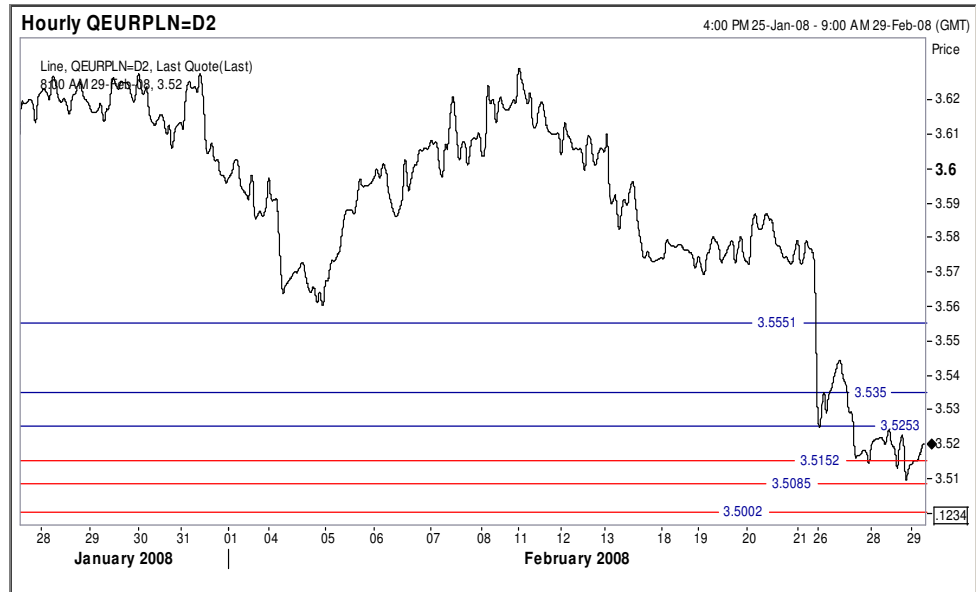


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Wzrost awersji do ryzyka (korekta jena) sprzyja realizacji zysków na długich pozycjach w PLN, prawdopodobny wydaje się test poziomu oporu 3,5350/3,5400 (ewentualne przełamanie otwiera drogę na 3,5550/3,5600).

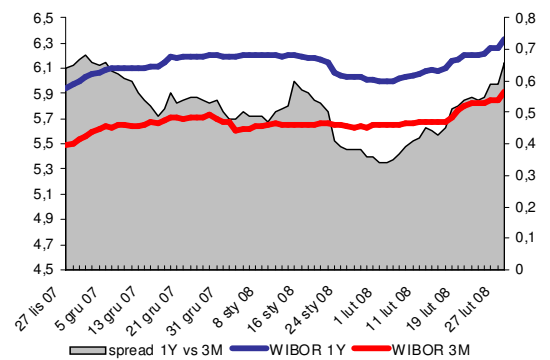
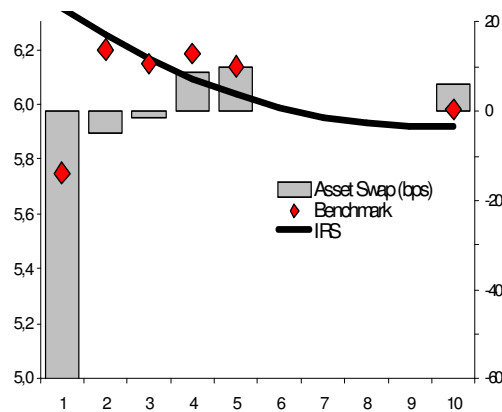
wsparcie	opór
3,5150	3,5550
3,5085	3,5350
3,5000	3,5250



Źródło: Reuters

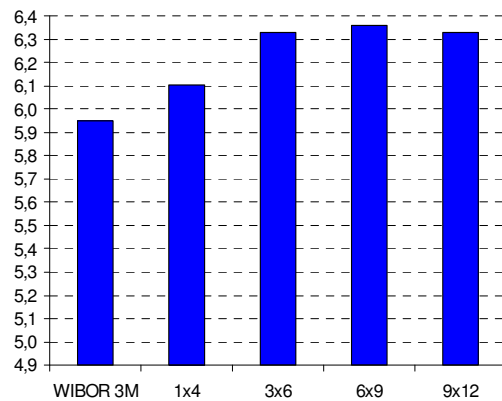
Rynek stopy procentowej, Złoty

IFS	BID	ASK
1Y	6,33	6,37
2Y	6,23	6,28
3Y	6,14	6,19
4Y	6,07	6,12
5Y	6,02	6,07
6Y	5,96	6,01
7Y	5,93	5,98
8Y	5,91	5,96
9Y	5,89	5,95
10Y	5,89	5,95



depo	BID	ASK
ON	5,45	5,75
1M	5,50	5,80
3M	5,65	5,95

FRA	BID	ASK
1x2	5,81	5,87
1x4	6,06	6,11
3x6	6,28	6,33
6x9	6,30	6,36
9x12	6,27	6,33



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	10:00	PKB r/r	IV kw.	6,2%	6,0%	6,4%
EMU	11:00	HICP r/r	styczeń	-	3,2%	3,1%
USA	14:30	PCE bazowa r/r	styczeń	-	2,2%	2,2%
USA	15:45	Chicago PMI	luty	-	50,0 pkt.	51,5 pkt.

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 WYŁĄCZNYCH INFORMACYJNYCH. 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 WYŁĄCZONĄ. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.