



ERNEST PYTLARCZYK      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)

**Daily Letter****środa, 5 marca 2008**

STRON: 4

## Makroekonomia

### Strefa euro zwolniła do 2,2% w IV kw. 2007

**Tempo wzrostu odnotowane w IV kwartale ub. r. było niższe niż zanotowane kwartał wcześniej (2,6%).** Duża w tym „zasługa” mocnego euro oraz dużej restrykcyjności polityki pieniężnej. Największy wkład we wzrost PKB miały nakłady brutto na środki trwałe – w skali rocznej 0,8 pp. (należy zaznaczyć, że jest to istotnie mniej w porównaniu ze średnią z poprzednich kwartałów 2007 roku). Na drugim miejscu uplasowała się konsumpcja prywatna, która dodała 0,6 pp.; nieco tylko mniejszą kontrybucję miała konsumpcja rządowa – 0,4 pp. Znaczenie eksportu netto spadło do 0,3 pp. – głównie z powodu obniżenia kontrybucji eksportu.

Te historyczne już dane pokazują, że **głównym problemem krajów strefy euro jest powoli rosnąca konsumpcja** (o skali zjawiska może świadczyć dodatnia kontrybucja zmiany zapasów, która została odnotowana w IV kwartale – podobna kontrybucja wystąpiła w I kwartale, gdy panowała duża niepewność odnośnie wpływu podwyższonej stawki VAT na gospodarkę Niemiec). W kolejnych kwartałach istotnym hamulcem dla krajów strefy euro może pozostawać wciąż silna waluta oraz problemy płynności sektora bankowego (choć wydaje się, że pomiędzy gospodarką Eurolandu i Stanów Zjednoczonych nie ma aż tak ścisłych połączeń, jak pomiędzy tą drugą a Wielką Brytanią, w której skutki kryzysu w USA stają się coraz bardziej widoczne).

Właśnie takich argumentów używają zwolennicy szybkiego poluzowania polityki pieniężnej EBC. Naszym zdaniem jednak, członkowie Rady Gubernatorów są obecnie mocno skoncentrowani na procesach nominalnych i niebezpieczeństwie utrwalenia uporczywej inflacji w postaci wyższych oczekiwań inflacyjnych. **Z tego powodu uważamy, że do obniżki oprocentowania może dojść najwcześniej w drugiej połowie roku, a na jutrzejszym posiedzeniu stopy pozostaną na niezmiennym poziomie.**

### Posiedzenie RPP, 26. marca

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka o 25 bps	<b>100%</b>
Stopy bez zmian	<b>0%</b>
Obniżka o 25 bps	<b>0%</b>

\* OIS – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,5221	2,3171

EUR/USD 1,5195 EUR/JPY 157,20 EUR/PLN 3,5300 USD/PLN 2,3230

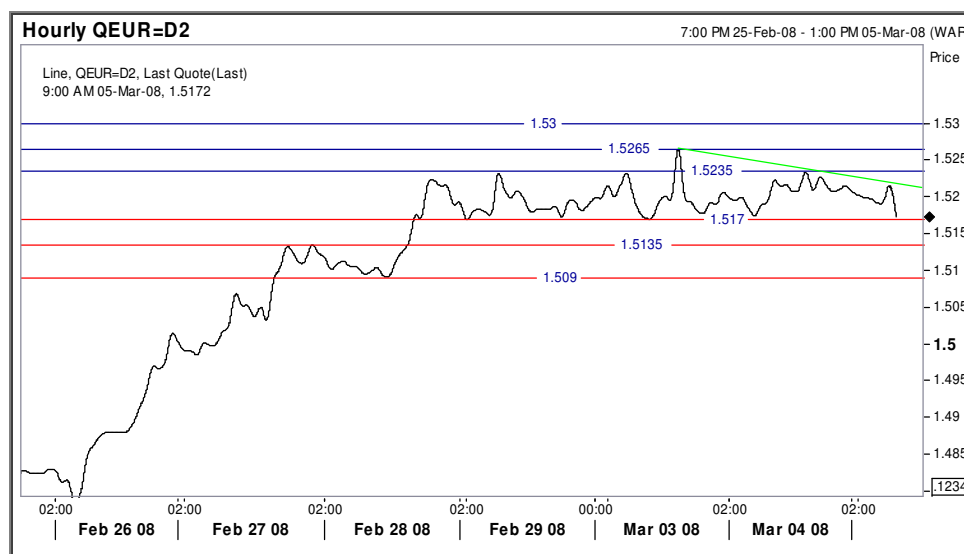
Sesja amerykańska przebiegła bez większych niespodzianek, a kurs EUR/USD utrzymał się w pobliżu rekordowo wysokich poziomów. Wydarzeniem dnia była obniżka stóp w Kanadzie i gwałtowny spadek wartości kanadyjskiej waluty. Rynki finansowe wyczekują na publikację wskaźnika ISM dla usług (dziś) oraz decyzję ECB w czwartek i dane o rynku pracy (piątek). Dane makro (w tym wskaźniki koniunktury i dane z rynku pracy) z dużym prawdopodobieństwem będą dalej pogrążyły dolara. Szansę na krótkotrwałą korektę widzielibyśmy raczej w bardziej łagodnym komentarzu ECB (lub zastrzeżeniu tonu komentarzy przedstawicieli Fed).

We wtorek złoty osłabł wobec euro i dolara w reakcji na spadki światowych indeksów giełdowych i wzrost awersji do ryzyka. Brak lokalnych danych w tym tygodniu powoduje, że złotym rządzić będą czynniki o charakterze globalnym. Najbardziej prawdopodobnym scenariuszem dla złotego jest fluktuacja EUR/PLN w przedziale 3,51-54.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja poniżej 1,5235 przed prawdopodobną korektą – ewentualne przełamanie 1,5170/50 otwiera drogę na 1,5090/50.. Katalizatorem mogą być relatywnie jastrzębie komentarze ze strony Fed (rynek wyceniał kolejne cięcie stóp w USA).

wsparcie	opór
1,5170	1,5300
1,5135	1,5265
1,5090	1,5235

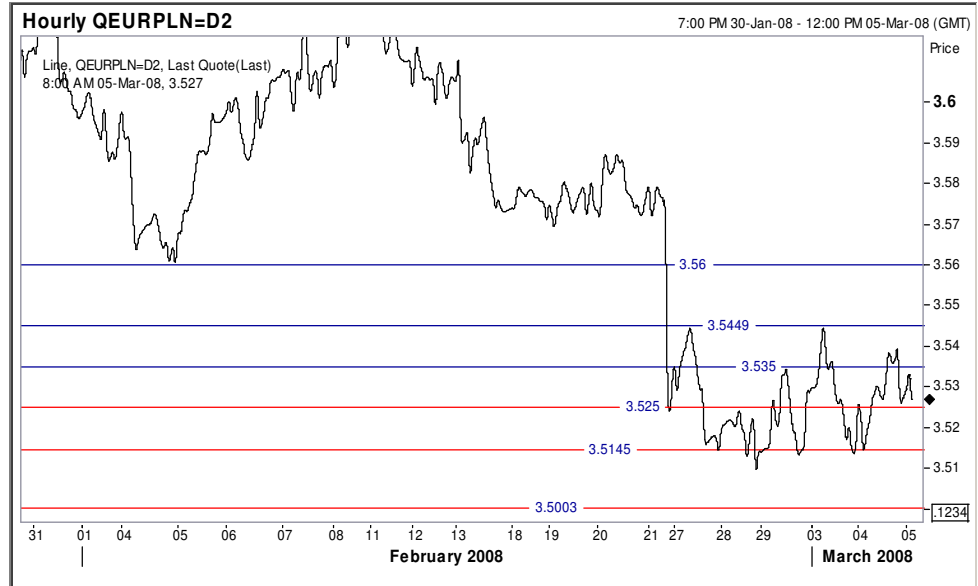


Źródło: Reuter

## Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Konsolidacja w paśmie 3,52-3,5350.. realizacja zysków o ograniczonej skali sugeruje umocnienie złotego w średnim terminie (pierwszym celem jest nadal 3,5000).

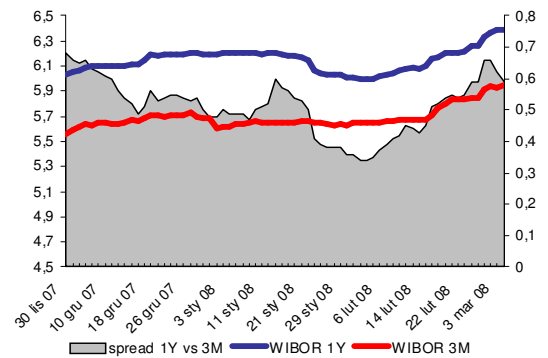
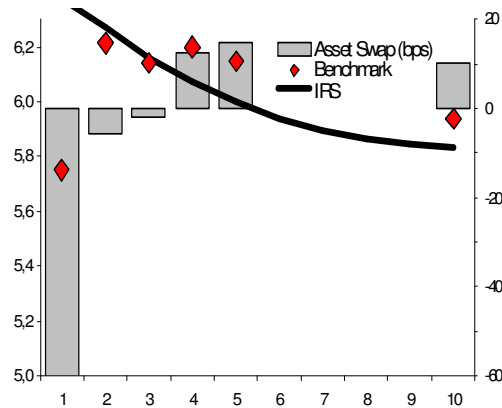
wsparcie	opór
3,5250	3,5600
3,5145	3,5450
3,5000	3,5350



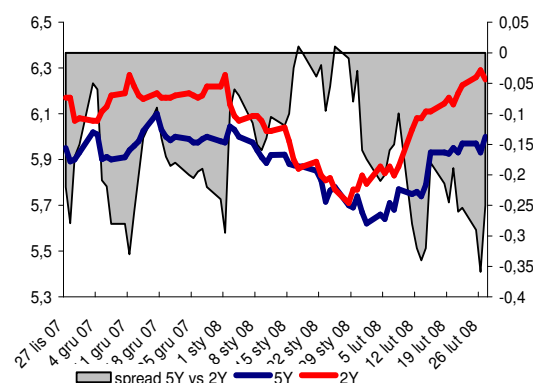
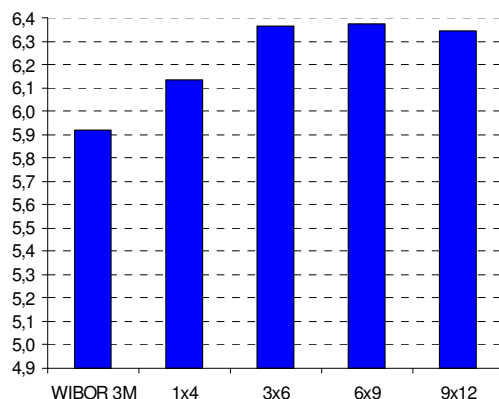
Źródło: Reuters

## Rynek stopy procentowej, Złoty

IFS	BID	ASK
1Y	6,35	6,41
2Y	6,25	6,30
3Y	6,14	6,19
4Y	6,05	6,10
5Y	5,98	6,03
6Y	5,92	5,97
7Y	5,87	5,92
8Y	5,84	5,89
9Y	5,82	5,87
10Y	5,81	5,86



depo	BID	ASK
ON	5,50	5,70
1M	5,50	5,70
3M	5,72	5,92
FRA	BID	ASK
1x2	5,84	5,90
1x4	6,08	6,13
3x6	6,32	6,37
6x9	6,33	6,38
9x12	6,30	6,35



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	10:00	PMI w usługach	luty	-	52,3 pkt.	52,3 pkt.
USA	16:00	ISM w usługach	luty	-	48,3 pkt.	44,6 pkt.
USA	16:00	Factory orders m/m	styczeń	-	-1,0%	2,3%
USA	20:00	Beżowa Księga	-	-	-	-

## 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 ZASZĘGNIĘCIA 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 WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIA PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.