



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

czwartek, 6 marca 2008

STRON: 4

Makroekonomia

Pietrewicz: W RPP może znaleźć się większość dla marcowej podwyżki

Najistotniejszym z punktu widzenia rynków finansowych elementem wywiadu z prof. Pietrewiczem była próba oceny nastrojów, czy wręcz rozkładu głosów w RPP przed marcowym posiedzeniem.

Prof. Pietrewicz z RPP ocenia, że dokonane do tej pory podwyżki stóp ograniczą wzrost inflacji i dalsze podwyżki nie będą już konieczne. Członek RPP nie obawia się proinflacyjnego wpływu wzrostu płac – jego zdaniem ważniejszy jest efektywny popyt konsumpcyjny, a ten nieco osłab na przełomie roku. Co więcej spodziewa się wyhamowania wzrostów inflacji w III i IV kw. 2008 i dalszego jej spadku w 2009 roku. Pietrewicz podkreśla również istotność wzrostu gospodarczego dla przyszłej polityki monetarnej oraz dbałość o stabilność kursu. Jego zdaniem kolejne podwyżki stóp mogą stworzyć presję na aprecjacje złotego i pogorszyć warunki funkcjonowania polskich przedsiębiorstw. Poglądy te nie wydają się jednak dominować w RPP.

Najistotniejszym z punktu widzenia rynków finansowych elementem wywiadu z prof. Pietrewiczem była próba oceny nastrojów, czy wręcz rozkładu głosów w RPP przed marcowym posiedzeniem kryjąca się pod stwierdzeniem: „Niewykluczone, że w marcu Rada zdecyduje o kolejnej podwyżce stóp, i że potem postanowi poczekać i zobaczyć jak się będzie kształtowała sytuacja”. Uważamy, że dane publikowane w marcu podtrzymują oczekiwania na podwyżkę stóp w tym miesiącu. **Co zaś się tyczy kolejnych podwyżek, nie wydaje się nam, aby strategia długiego wyczekiwania nieodwołalnie zdobyła większość w Radzie. Duży wpływ będą tu miały dane w najbliższych miesiącach (płace, inflacja i inflacja netto), które z dużym prawdopodobieństwem doprowadzą do kolejnych podwyżek. Naszym zdaniem do połowy roku stopa bazowa przekroczy poziom 6%.**

Dzisiaj decyzja EBC oraz Banku Anglii

O godzinie 13:30 podana zostanie decyzja EBC. **Z uwagi na utrzymującą się inflację, wysokie żądania płacowe wysuwane przez związki zawodowe oraz brak nowych przesłanek co do kierunku rozwoju scenariusza bazowego tempa wzrostu PKB, spodziewamy się utrzymania stóp procentowych na niezmiennym poziomie.** Temat obniżek stóp procentowych może powrócić dopiero w drugiej połowie roku, kiedy oczekiwana w horyzoncie polityki pieniężnej inflacja znajdzie się bliżej celu EBC, a oznaki spowolnienia w sferze realnej staną się bardziej widoczne.

Pół godziny wcześniej decyzję ogłosi Bank Anglii – **w tym przypadku również spodziewane jest utrzymanie stopy procentowej na niezmiennym poziomie.** Pierwsze oznaki przenoszenia kryzysu amerykańskiego spotkały się już z reakcją M. Kinga – dalsze działania w jednym kierunku wymagają potwierdzenia wcześniejszych przesłanek.

Umiarkowanie optymistyczne dane z USA

Oslabianie procesów inflacyjnych może zwiększać komfort działania Fed; uważamy jednak, że perspektywy ponownego rozpędzenia gospodarki w roku przyszłym nie pozwolą na zejście stopy procentowej poniżej 2% w pierwszej połowie roku, co oznaczać będzie jednocześnie koniec rozluźnienia monetarnego.

Opublikowane wczoraj dane potwierdzają słabość sfery realnej amerykańskiej gospodarki. Niemniej jednak, stabilizacja w procesach cenowych staje się coraz bardziej widoczna. Spowalniająca gospodarka będzie się prawdopodobnie w coraz większym stopniu przyczyniać do obniżenia bazowych miar inflacji, co pozwoli także na zejście wskaźników *headline* do akceptowalnych poziomów. Oslabianie procesów inflacyjnych może zwiększać komfort działania Fed; uważamy jednak, że perspektywy ponownego rozpędzenia gospodarki w roku przyszłym nie pozwolą na zejście stopy procentowej poniżej 2% w pierwszej połowie roku, co oznaczać będzie jednocześnie koniec rozluźnienia monetarnego.

Sfera realna. Odczyt indeksu ISM w usługach pokazał, że styczniowa kontrakcja była w dużej mierze wiedziona giełdowym sentymentem. Wskaźnik kompozytowy znajduje się obecnie na poziomie 49,3 pkt. (co ciekawe – indeks spełniający wcześniej rolę indykatora *headline* przekroczył nawet poziom 50 punktów). Odczyt indeksu (sporo niższy niż w tym samym miesiącu poprzedniego roku) sugeruje, że pierwszy kwartał będzie okresem bardzo słabego wzrostu gospodarczego. Szybciej rosną zapasy a perspektywy zatrudnienia utrzymują się w terytoriach spadkowych (wskaźnik ADP pokazał wczoraj ubytek miejsc pracy w sektorze prywatnym – wydaje się, że nie zostanie potwierdzony przez oficjalny wskaźnik zatrudnienia publikowany w piątek; nawet jeśli, to ubytki zatrudnienia charakterystyczne dla recesji sytuują się blisko 100 tys. – wartości znacznie niższej od postulowanej przez ADP). Podobne przesłanie płynie z „Beżowej Księgi” – głównym hamulcem gospodarki amerykańskiej pozostaje tam sektor nieruchomości oraz kondycja sektorów detalicznych. Połączone jest to z wolniejszym tempem zatrudnienia i niższymi żądaniami płacowymi. Obraz sytuacji dopełnia większy od oczekiwań miesięczny spadek nowych zamówień w przemyśle.

Procesy nominalne. Niski wzrost lub stagnacja niektórych sektorów gospodarki powodują, że ceny artykułów nie związanych z energią zaczynają przejawiać pewne oznaki stabilizacji. Stwierdzenia te płyną bezpośrednio z „Beżowej Księgi”, gdzie znajduje odzwierciedlenie w niektórych dystryktach. Podobne wnioski można także wysnuć z analizy komponentów cenowych indeksu ISM w sektorze usług – choć stwierdzenie może być na obecnym etapie przedwczesne, mniejsze wzrosty cen surowców energetycznych mogą być w najbliższym związane z końcem sezonu grzewczego, który z reguły wiąże się także ze spadkami cen nośników energii. W dalszym ciągu istotną niewiadomą pozostają jednak ceny żywności, które również w tym roku mogą być źródłem niespodzianek.

Posiedzenie RPP, 26. marca

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

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

EUR/USD 1,5295 EUR/JPY 158,80 EUR/PLN 3,5250 USD/PLN 2,3050

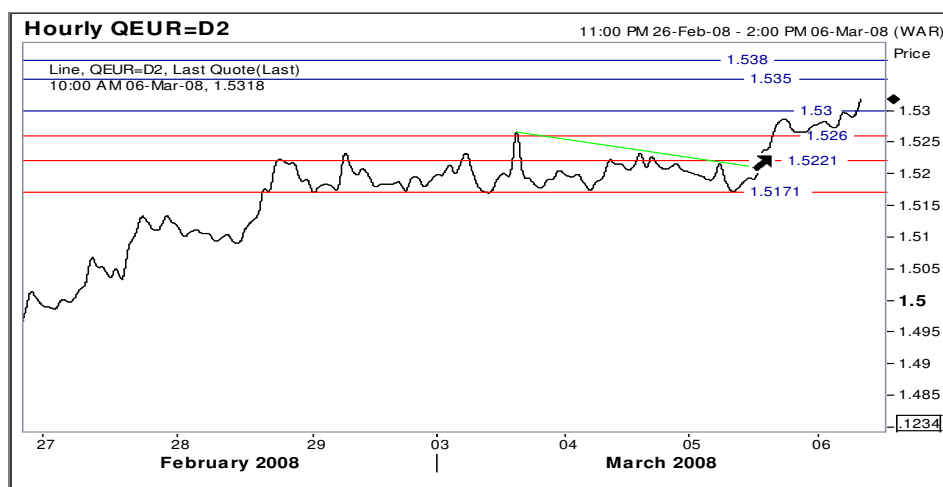
Kolejny rekord na EUR/USD. W czasie sesji amerykańskiej dolar osiągnął poziom 1,5303 wobec europejskiej waluty. Przyczynkiem do osłabienia dolara stały się słabe dane z rynku pracy. Raport ADP wskazał na spadek liczby zatrudnionych o 23 tys. Sesja azjatycka przebiegła bardzo spokojnie, bez większych zmian wartości głównych walut. Sentyment na dolarze pozostaje bardzo zły. Dziś decyzja ECB i wyczekiwanie rynku na łagodniejsze komentarze. Tradycyjnie niemiłą niespodzianką mogą okazać się dane o nowych bezrobotnych (godz. 14.30).

Sytuacja na złotym jest bardzo stabilna. Obecnie kurs polskiej waluty zmienia się w przedziale 3,5150-3,5350. Przecena polskich obligacji okazała się mieć bardzo umiarkowany wpływ na złotego.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Przełamanie oporu 1,5220/30 uruchomiło kolejną rundę wyprzedży dolara, euro umocniło się do poziomu 1,5307.. Przy neutralnym komunikacie ECB możliwy wydaje się test oporu 1,5350 (ewentualnie 1,5400 ..gdzie rośnie prawdopodobieństwo realizacji zysków). Pierwszym poziomem wsparcia jest obecnie 1,5260/50.

wsparcie	opór
1,5260	1,5380
1,5220	1,5350
1,5170	1,5310

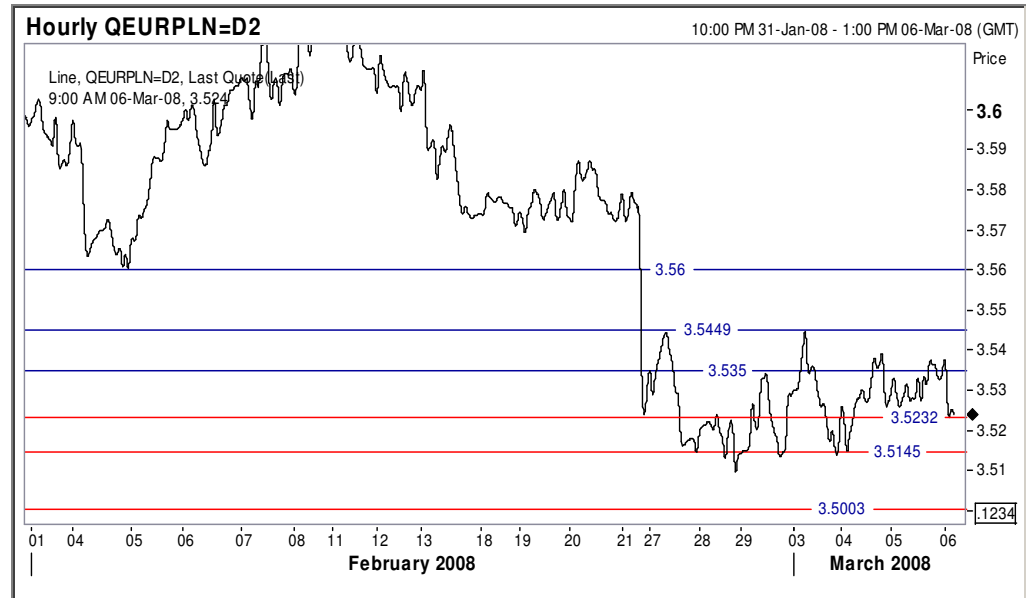


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Konsolidacja w paśmie 3,5150-3,5350 EUR/PLN.. ograniczenie dotychczasowej korekty (do 3,5450) sugeruje powrót do trendu wzrostowego w średnim terminie (z celami na poziomach 3,50/3,4800 EUR/PLN).

wsparcie	opór
3,5230	3,5600
3,5145	3,5450
3,5000	3,5350



Źródło: Reuters

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
GB	13:00	Decyzja Banku Anglii	-	-	5,25%	5,25%
EMU	13:30	Decyzja EBC	-	-	4,0%	4,0%
USA	14:30	Nowo zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 29.02	-	-	373 tys.
USA	16:00	Pending Home Sales m/m	-	-	-0,5%	-1,5%

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 UPRIEDZIEGO 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 JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRIEDZNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.