

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](mailto:research@brebank.com.pl)

STRON: 4



## Daily Letter

**poniedziałek, 10 marca 2008**

### Kalendarium danych Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 10.03	
9:00	<b>(CZE) Inflacja CPI [luty]</b> ; konsensus <b>7,5% r/r</b> , poprzednio <b>7,5% r/r</b>
WTOREK 11.03	
9:00	<b>(HUN) Inflacja CPI [luty]</b> ; konsensus <b>7,0% r/r</b> , poprzednio <b>7,1% r/r</b> <i>Bank Centralny jest regularnie zaskakiwany bieżącym wskaźnikiem inflacji. Nieustalony dokładny kalendarz deregulacji cen kontrolowanych. 13% podwyżka cen gazu przesunięta prawdopodobnie na kwiecień.</i>
11:00	<b>(GER) ZEW Index [marzec]</b> ; konsensus <b>-40 pkt.</b> , poprzednio <b>-39,5 pkt.</b>
13:30	<b>(USA) Bilans handlowy [styczeń]</b> ; konsensus <b>-59,5 mld USD</b> , poprzednio <b>-58,8 mld USD</b>
ŚRODA 12.03	
11:00	<b>(EMU) Produkcja przemysłowa [styczeń]</b> ; konsensus <b>2,6% r/r</b> , poprzednio <b>1,3% r/r</b>
CZWARTEK 13.03	
13:30	<b>(USA) Sprzedaż detaliczna [luty]</b> ; konsensus <b>0,3% m/m</b> , poprzednio <b>0,3% m/m</b>
14:00	<b>(POL) Inflacja CPI [luty]</b> ; nasza prognoza <b>4,5% r/r</b> , konsensus <b>4,6% r/r</b> , poprzednio <b>4,5% r/r</b> <i>Podwyżka cen energii od lutego wpłynie na wzrost inflacji netto do 3% r/r. W lutym spadały jednak ceny żywności (-0,5% m/m) i ceny paliw (-2% m/m). Rewizja koszyka, GUS poda równolegle zrewidowane dane za styczeń (inflacja netto pow. 2% r/r).</i>
14:00	<b>(POL) Bilans C/A [styczeń]</b> ; nasza prognoza <b>-1,39 mld EUR</b> , konsensus <b>-1,3 mld EUR</b> , poprzednio <b>-1,9 mld EUR</b> <i>Wysoka aktywność gospodarcza w styczniu przemawia za wysokimi odczytami dynamik eksportu i importu – dynamiki równe odpowiednio 20,8% i 23,8%. Sezonowość tych agregatów będzie jednak ograniczać deficyt handlowy do -0,9 mld euro. W styczniu nastąpiło pogorszenie salda transferów - Polska wpłaciła składkę w kwocie blisko 400 mln EUR, a napływ środków z Unii dotyczył głównie funduszy strukturalnych, które nie są ujmowane w rachunku bieżącym.</i>
14:30	<b>(USA) Nowo zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 7.03]</b> ; poprzednio <b>351 tys.</b>
PIĄTEK 14.03	
11:00	<b>(EMU) HICP final [luty]</b> ; konsensus <b>3,2% r/r</b> , poprzednio <b>3,2% r/r (p)</b> <i>Ostatnio opublikowana (wyższa) ścieżka inflacji na rok 2008 i 2009 oraz utrzymujące się wysokie odczyty bieżące będą skutecznie oddalać oczekiwania na obniżki stóp – spodziewamy się ich nie wcześniej niż w II połowie roku.</i>
13:30	<b>(USA) CPI bazowa [luty]</b> ; konsensus <b>0,2% m/m</b> , poprzednio <b>0,3% m/m</b>
14:00	<b>(POL) Podaż pieniądza M3 [luty]</b> ; nasza prognoza <b>1,7% m/m</b> , konsensus <b>1,3% m/m</b> , poprzednio <b>1,5% m/m</b> <i>Silny wzrost depozytów gospodarstw domowych ze względu na silnie rosnący fundusz płac i awersję do ryzyka związanego z inwestowaniem w TFI. Ważne efekty bazowe.</i>
15:00	<b>(USA) Indeks zaufania Uniwersytetu Michigan [marzec]</b> ; konsensus <b>71,0 pkt.</b> , poprzednio <b>70,8 pkt.</b> <i>Odchylenie w dół od konsensusu może wywołać lekką panikę, gdyż indeks znajduje się już obecnie poniżej poziomu osiągniętego na początku dekady i niewiele brakuje mu do wartości odnotowanych podczas kryzysu „obligacji śmieciowych” na początku lat 90-tych, skądinąd podobnego (co do źródła) do obecnych kłopotów gospodarki amerykańskiej.</i>

## Makroekonomia

### USA - mocny spadek zatrudnienia poza rolnictwem

*Głosujący członkowie Fed spodziewają się znacznego obniżenia presji inflacyjnej w wyniku obniżenia aktywności w przemyśle i dalszego pogorszenia sytuacji na rynku pracy*

Zatrudnienie poza rolnictwem odnotowało w lutym miesięczny spadek równy 63 tys. Liczba okazała się dużym zaskoczeniem dla rynku (konsensus 40 tys.), nawet biorąc pod uwagę wcześniejszy ujemny wskaźnik ADP. Największy ubytek miejsc pracy nastąpił w przetwórstwie przemysłowym (52 tys.) oraz przemyśle budowlanym (39 tys.); niewiele mniejszy był spadek zatrudnienia w handlu detalicznym (34 tys.). Wzrosty notowały niektóre kategorie usług; sektor publiczny utworzył w lutym 38 tys. miejsc pracy.

Stopa bezrobocia spadła nieoczekiwanie do 4,8%. Jest to przede wszystkim wynik dużego spadku liczby zarejestrowanych bezrobotnych – prawdopodobnie duża ich część opuściła także zasób pracy. Jeśli zatrudnienie utrzyma spadkową tendencję, powrót stopy bezrobocia do wyższych poziomów wydaje się tylko kwestią czasu.

W obecnej chwili 50-punktowa obniżka oprocentowania wydaje się pewna na marcowym posiedzeniu. Oczekiwania na większą skalę obniżek mogą być generowane przez słabą sprzedaż detaliczną (publikacja w czwartek) oraz dalsze pogorszenie sentymentu konsumentów (indeks Uniwersytetu Michigan publikowany w piątek). **Nie wydaje się natomiast, aby istotną dla marcowej obniżki okazała się inflacja CPI (publikacja w piątek) – raporty regionalne oraz badania koniunktury pokazują pewne sygnały stabilizacji cen. Głosujący członkowie Fed spodziewają się znacznego obniżenia presji inflacyjnej w wyniku obniżenia aktywności w przemyśle i dalszego pogorszenia sytuacji na rynku pracy.** Podtrzymujemy nasz wcześniejszy scenariusz, że w pierwszej połowie roku główna stopa procentowa zostanie obniżona poniżej 2%.

### 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
3,5702	2,3189

EUR/USD 1,5375 EUR/JPY 156,85 EUR/PLN 3,5720 USD/PLN 2,3230

*W piątek dolar tracił na wartości w oczekiwaniu na słabe dane o zatrudnieniu w gosp. amerykańskiej i spekulacjach na temat przyspieszonej obniżki stóp przez FED (kurs EUR/USD osiągnął poziom 1,5464). Mocne odbicie nastąpiło w chwili ogłoszenia przez FED zastrzyku płynnościowego. W tej sytuacji inwestorzy ocenili, że nawet słabe dane o zatrudnieniu (-63 tys) nie będą skutkować przyspieszonymi obniżkami stóp. Zmianę nastawienia i ponowny powrót obaw o możliwość wystąpienia recesji w Stanach przyniosła sesja dalekowschodnia. Dolar systematycznie tracił wobec koszyka walut zbliżając się do poziomów z piątkowego otwarcia. W tym tygodniu spodziewamy się dalszego osłabiania dolara i przebicia poziomu 1,55 – główną przyczyną pozostaje pogłębiający się dysparytet stóp procentowych ze strefą euro i słabe dane makro (głównie rynek pracy). Interwencja na EUR/USD pozostaje nadal bardzo mało prawdopodobnym zdarzeniem.*

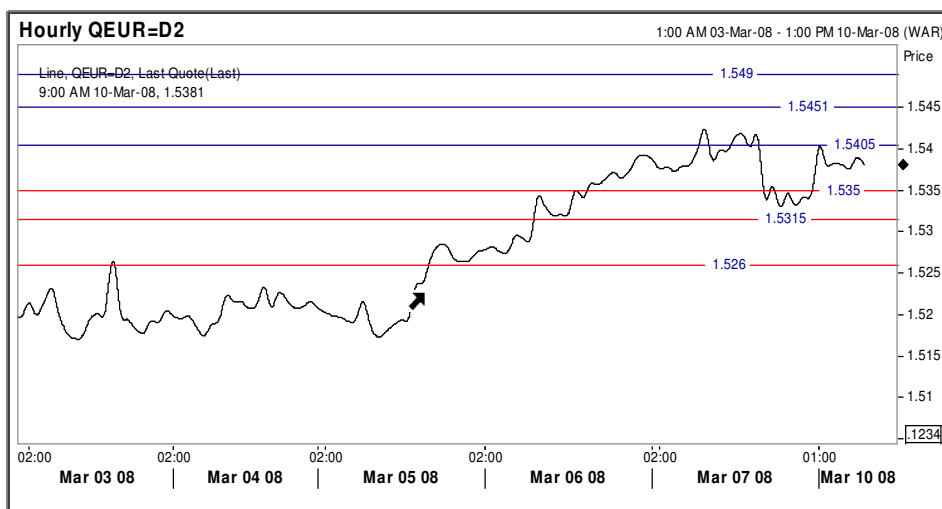
*W piątek na złotym nastąpiła (niepełna) korekta czwartkowego osłabienia (w czwartek złoty*

osłabił się ponad 1,5% wobec euro). Po czwartkowej wyprzedaży polskich papierów w piątek na rynku długu pojawili się łowcy okazji i jak oceniamy nastąpił napływ zagranicznego kapitału portfelowego. Czynniki sterującymi kursem złotego pozostają jednak globalna awersja do ryzyka i obawa przed spadkami na giełdach. W takiej sytuacji nie spodziewamy się znacznego wzmocnienia złotego, a ryzyko przesunięte jest w stronę dalszych spadków złotego.

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Dalsza aprecjacja euro wymaga trwałego przełamania oporu 1,5405.. niepowodzenie na początku tygodnia może uruchomić głębszą korektę (test poziomów wsparcia 1,5350/15). Możliwe stoplosy poniżej 1,5290/1,5260.

wsparcie	opór
1,5350	1,5490
1,5315	1,5450
1,5260	1,5405

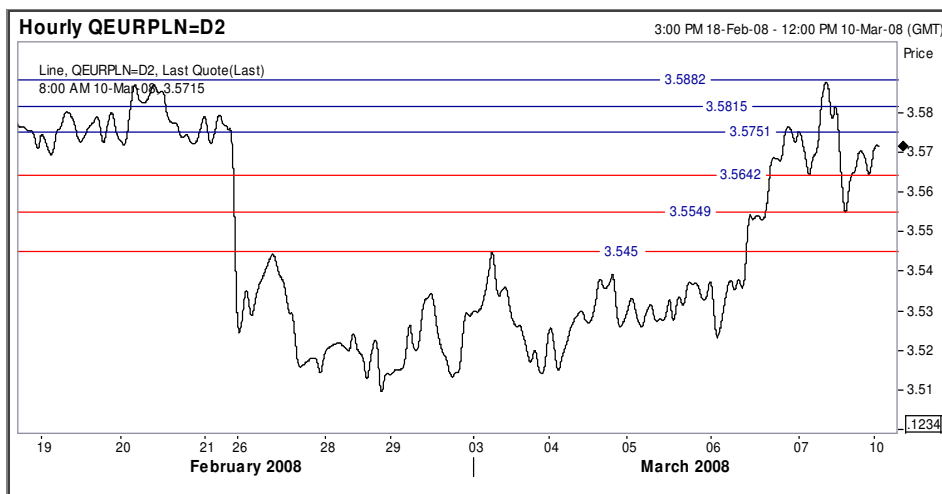


Źródło: Reuter

### Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Wraz z trwającym umocnieniem jena oraz pogorszeniem nastrojów na rynkach bazowych rośnie presja na (wyprzedaż) złotego. Konsolidacja EUR/PLN powyżej 3,5640/00 sugeruje test poziomu oporu 3,5815/50 (ewent. 3,5880/00) w krótkim terminie.

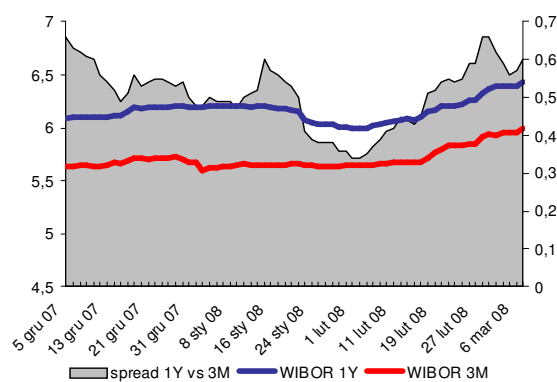
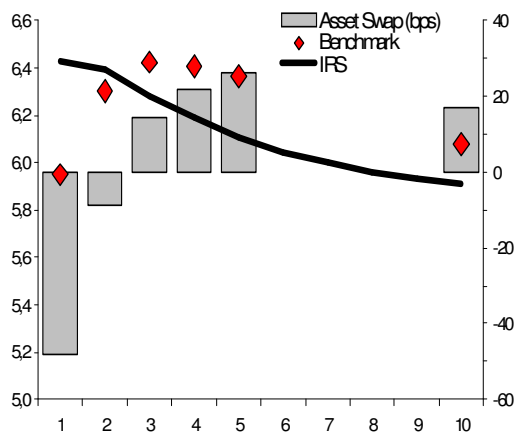
wsparcie	opór
3,540	3,5880
3,5400	3,5805
3,5230	3,5720



Źródło: Reuters

## Rynek stopy procentowej, Złoty

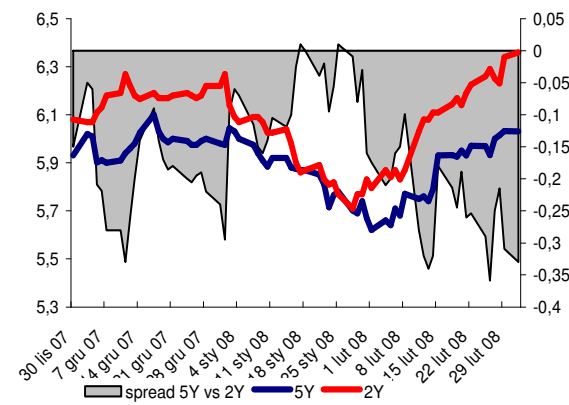
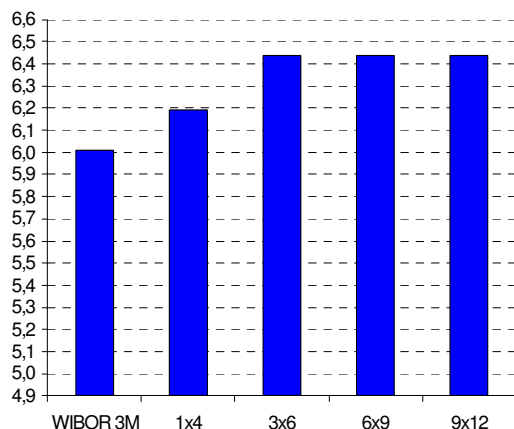
IFS	BID	ASK
1Y	6,40	6,46
2Y	6,37	6,41
3Y	6,26	6,30
4Y	6,17	6,21
5Y	6,08	6,13
6Y	6,02	6,07
7Y	5,98	6,02
8Y	5,94	5,98
9Y	5,91	5,96
10Y	5,89	5,93



depo	BID	ASK
ON	5,54	5,70
1M	5,61	5,81
3M	5,81	6,01

FRA	BID	ASK
1x2	5,85	5,90
1x4	6,13	6,19
3x6	6,38	6,44
6x9	6,38	6,44
9x12	6,38	6,44



### UWAGA!

NINIEJSZE OPRAWOWANIE 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 POWOLUJĄ SIĘ W NINIEJSZYM OPRAWOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRAWOWANIU 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 OPRAWOWANIA, BEZ ZASTĘPIENIA 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 OPRAWOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIA PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.