



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**środa, 26 marca 2008**

STRON: 3

Makroekonomia

Dziś dane o sprzedaży detalicznej i decyzja RPP

O godzinie 10:00 GUS opublikuje dane o sprzedaży detalicznej. Spodziewamy się odczytu na poziomie 19,1% r/r (konsensus 20,0% r/r). Na względnie wysoki odczyt (usytuowany w krótkookresowym trendzie) wpływ mają dwa przeciwstawnie działające efekty: ograniczenie posezonalnych wyprzedaży połączone ze znaczną redukcją cen oraz wysoka sprzedaż samochodów podana przez Samar.

Dziś we wczesnych godzinach popołudniowych RPP ogłosi decyzję w sprawie stóp proc. Naszym zdaniem przebieg dyskusji na ostatnim posiedzeniu, jak również wypowiedzi członków gremium w mediach wskazują na gotowość Rady do kontynuowania zacieśnienia monetarnego i podwyżkę stóp na dzisiejszym posiedzeniu. Gotowość tą powinny zwiększać również dane opublikowane w tym miesiącu, wskazujące jednoznacznie na utrzymanie wysokiego wzrostu gospodarczego i dalszy wzrost presji inflacyjnej i płacowej. **Naszym scenariuszem bazowym są dwie „szybkie” podwyżki stóp na wiosnę, obserwacja i oczekiwanie RPP w miesiącach letnich (ostrożność w prowadzeniu polityki pieniężnej jest w RPP podejściem dominującym) i wznowienie podwyżek wczesną jesienią, kiedy to RPP skonfrontowana zostanie z ponownym wzrostem rocznego wskaźnika inflacji.**

Mocny spadek zaufania konsumentów w USA

Indeks Conference Board spadł w marcu znacznie poniżej konsensusu (75 pkt.) osiągając poziom 64,5 pkt. Na obniżenie zaufania złożyło się obniżenie oceny sytuacji bieżącej (do 89,2 pkt. ze 104 pkt. w lutym) oraz oczekiwań (do 47,9 pkt. z 58,0 pkt w lutym). **Indeks oczekiwań znajduje się obecnie na najniższym poziomie od kryzysów naftowych w latach 70-tych.**

Coraz niższe odczyty indeksu dotyczące sytuacji bieżącej sugerują, że gospodarka cały czas zwalnia. Konsumenci są dodatkowo coraz bardziej pesymistyczni odnośnie przyszłego poziomu dochodów oraz sytuacji na rynku pracy. Może to sugerować dalsze obniżenie aktywności gospodarczej, choć nie musi z uwagi na fakt, że konsumenci bardzo często formułują swoje oczekiwania w sposób adaptacyjny.

Bardzo słabe dane dotyczące koniunktury konsumenckiej potwierdzają obawy Fed o kondycję gospodarki i konieczność dalszego obniżania stopy Fed funds. **Złożoność problemu i kryzys na rynku kredytowym będą też zachęcać FOMC do rozszerzania działań nakierowanych na zarządzanie płynnością. W dalszym ciągu naszym**

scenariuszem bazowym pozostaje szybkie zejście głównej stopy procentowej znacznie poniżej 2%; kolejnej obniżki spodziewamy się na najbliższym posiedzeniu. Jeśli oczekiwania inflacyjne utrzymają się na wysokim poziomie, może to być ostatnia obniżka przed wprowadzeniem w życie pakietu fiskalnego. Jeśli przyniesie on oczekiwane rezultaty, dalsze obniżanie stóp może nie być konieczne.

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

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,5280	2,2688

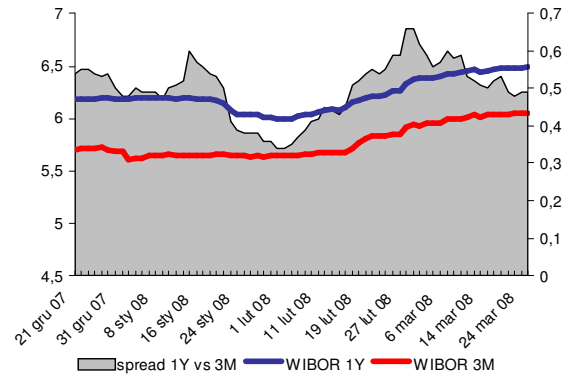
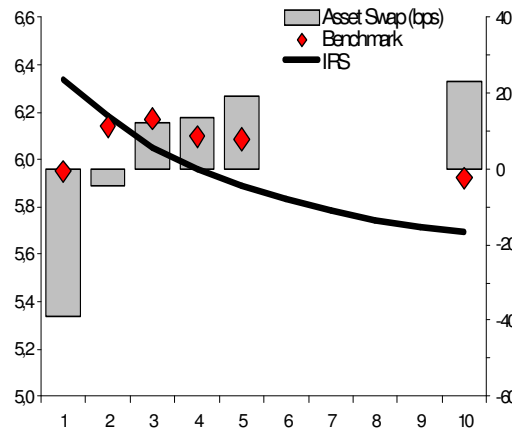
EUR/USD 1,5440 EUR/JPY 153,70 EUR/PLN 3,5430 USD/PLN 2,2950

Na początku wczorajszej sesji dolar zanotował gwałtowny spadek wartości wobec euro. Spadek ten należy wiązać ze wzrostem cen surowców. W trakcie sesji osłabieniu dolara sprzyjały dane makro (spadek wartości indeksu Conference Board do wartości najniższej od 5 lat, przy czym składowa indeksu odzwierciedlająca oczekiwania ukształtowała się na poziomie najniższym od czasu kryzysów naftowych), jak i wzrost oczekiwań na znaczną obniżkę stóp na kwietniowym posiedzeniu Fedu. Dziś na kurs EUR/USD może wpłynąć publikacja wskaźnika Ifo dla Niemiec oraz kolejna porcja danych z rynku nieruchomości.

Złoty z lekką tendencją do umocnienia w trakcie wczorajszej sesji. Umocnienie należy wiązać ze wzrostami cen obligacji (część uczestników rynku liczy na zaskoczenie ze strony RPP i brak podwyżki na dzisiejszym posiedzeniu). Dziś oczekujemy dalszego wzmocnienia polskiej waluty tym razem w odpowiedzi na podwyżkę stóp przez Radę.

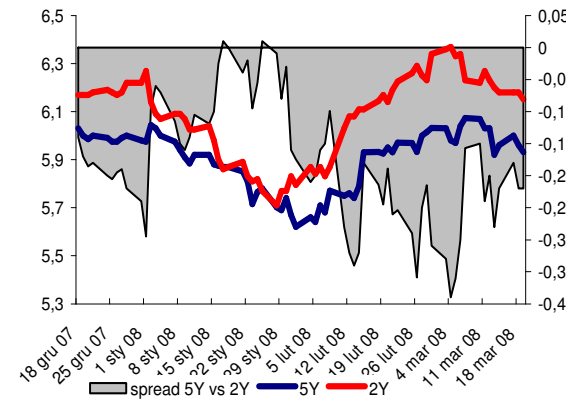
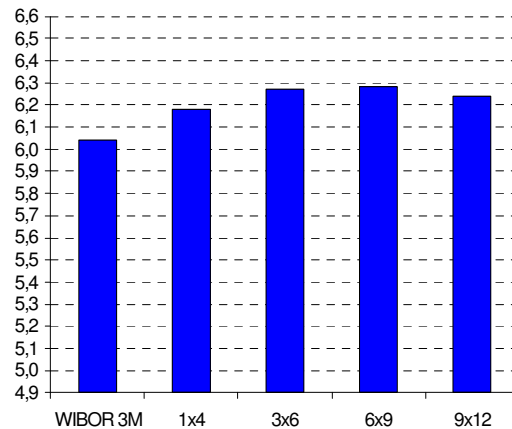
Rynek stopy procentowej, Złoty

IFS	BID	ASK
1Y	6,32	6,36
2Y	6,16	6,20
3Y	6,03	6,07
4Y	5,94	5,98
5Y	5,87	5,92
6Y	5,81	5,86
7Y	5,76	5,81
8Y	5,72	5,77
9Y	5,69	5,74
10Y	5,67	5,72



depo	BID	ASK
ON	5,53	5,73
1M	5,63	5,83
3M	5,80	6,04

FRA	BID	ASK
1x2	5,88	5,93
1x4	6,13	6,18
3x6	6,22	6,27
6x9	6,23	6,28
9x12	6,19	6,24



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	10:00	Sprzedż detaliczna r/r	luty	19,1%	20,0%	20,9%
GER	10:00	Index IFO	marzec	-	103,9 pkt.	104,1 pkt.
EMU	11:00	Nowe zamówienia w przemyśle m/m	styczeń	-	-	-3,6%
POL	Po 12:00	Decyzja RPP	-	5,75%	5,75%	5,5%
USA	13:30	Zamówienia na dobra trwałe m/m	luty	-	0,8%	-5,3%
USA	15:00	New home sales	luty	-	576 tys.	588 tys.

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 UPZEDNIEGO POWIADOMIENIA. INFORMACJE, NA KTÓRE POWOŁUJĄ SIĘ W NINIEJSZYM OPRAWOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRAWOWANIU SĄ ŚREDNIMI POZIOMAMI ZAMKNIĘCIA RYNKU MIĘDZYBANKOWEGO I MAJĄ CHARAKTER WYŁĄCZNIENIE 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 WYŁĄCZNIENIE NA PODSTAWIE NINIEJSZEGO OPRAWOWANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, JEJEGO 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 UPZEDNIAJĄCĄ PISEMĄ ZGODĄ AUTORÓW.