



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

**Daily Letter**

**czwartek, 10 kwietnia 2008**

STRON: 4

## Makroekonomia

### Decyzje banków centralnych: BoE i EBC

Konsensus rynkowy wskazuje, że Bank Anglii może obniżyć stopę referencyjną o 25 pb. celując w rosnące spready kredytowe. **Pozostaje jednak pytanie, czy w tym przypadku obniżka stóp okaże się na pewno pomocna dla pożyczkobiorców – podstawowym problemem gospodarki angielskiej pozostaje (podobnie jak w przypadku gospodarki amerykańskiej) płynność.** Z tego powodu oczekiwana obniżka obciążona jest dużym ryzykiem; nie sprzyjają jej także niektóre elementy sytuacji makroekonomicznej: względnie wysoka inflacja i ostatnio zanotowana sprzedaż detaliczna. Niemniej jednak Bank Anglii prawdopodobnie zachowa się tak jak Fed, celując przez pewien czas wyłącznie w zagrożenia dla wzrostu gospodarczego płynące z rynku nieruchomości i gorszego sentymentu konsumentów.

*Wysoka inflacja skutecznie zniechęca EBC do obniżek stóp procentowych*

**Wysoka inflacja skutecznie zniechęca EBC do obniżek stóp procentowych; do zmniejszenia kosztów kredytu nie zachęcają też wciąż toczące się negocjacje płacowe (choć największe firmy doszły już do porozumienia). Uważamy, że obniżki stopy referencyjnej są możliwe dopiero w II połowy roku, wraz z istotnym pogorszeniem tempa wzrostu gospodarczego, które prawdopodobnie nie uderzy równomiernie w gospodarkę całego Eurolandu, lecz dotknie obecnie „najstańszych” ogniw – Hiszpanii i Włoch. Głównym problemem strefy euro pozostaje na chwilę obecną konsumpcja – związane jest to z szybko rosnącymi cenami oraz efektami zacieśnienia polityki pieniężnej (wzmocnione dodatkowo przez skutki credit crunch), które dopiero teraz w pełni przekładają się na koszty pożyczkowe konsumentów; nie mogą oni jednak odkładać konsumpcji w nieskończoność – zmniejszenie napięć na rynkach finansowych powinno poprawić sentyment konsumpcyjny.**

### Prognozy IMF dla Polski

Po robiącej wczoraj furorę prognozie inflacji dla Polski przygotowanej przez OECD wskazującej na znaczny jej wzrost do poziomu powyżej 8% w 2009 roku (prognoza tak naprawdę była jedynie surowym wynikiem z modelu ekonometrycznego opartego na luce popytowej i odchyleniach od stanu równowagi na rynku pracy, nie uwzględniającym takich procesów jak deregulacja, kształtowanie się cen żywności, czy też globalizacji) dziś opublikowano raport IMF, który również zawiera prognozy inflacyjne. IMF wskazuje, że inflacja w Polsce wyniesie w 2008 roku średnio 4,1% i 3,8% w 2009 roku. IMF tylko nieznacznie zrewidował prognozy wzrostu dla naszego regionu. Polskie PKB ma więc rosnąć w przyszłym roku w tempie 4,5% wobec 4,9% prognozowanych na ten rok.

**Posiedzenie RPP, 30. kwietnia**

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka o 25 bps	<b>60%</b>
Stopy bez zmian	<b>40%</b>
Obniżka o 25 bps	<b>0%</b>

\* OIS – Overnight Index Swap

**Rynek walutowy**

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,4580	2,1997

EUR/USD 1,5816 EUR/JPY 159,95 EUR/PLN 3,4534 USD/PLN 2,1978

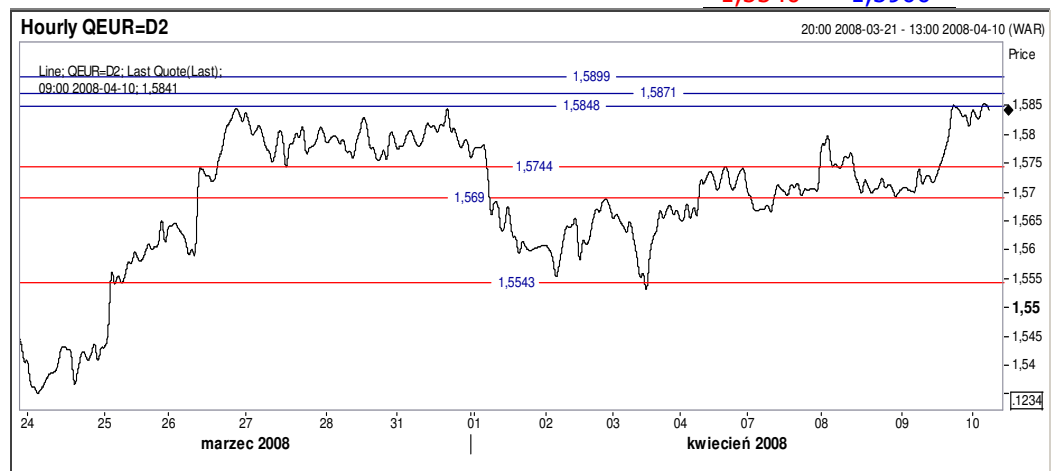
Wyraźne osłabienie dolara wobec euro (do poziomu 1,5860) spowodowane prawdopodobnie przez realizację zysków i zlecenia sprzedaży dolara przed dzisiejszą decyzją ECB. Dodatkowym czynnikiem osłabiającym dolara okazała się również ropa naftowa, która za sprawą informacji o spadku amerykańskich zapasów tego surowca pokonała poziom 112 USD za baryłkę. Dziś w centrum uwagi decyzja ECB i komentarze Tricheta. Wykluczenie szybkich obniżek stóp powinno działać w kierunku osłabienia dolara.

Złoty już drugi dzień oscyluje na granicy 3,45, jednak granicy tej (silny poziom oporu, prawdopodobne umiejscowienie wielu barier opcyjnych) nie pokonał. Na stabilizację kursu w najbliższym okresie mogą jednak wpływać wypłaty dywidend i ich ekspatriacja. Przełamanie poziomu 3,45 skutkowałoby dalszą gwałtowną aprecjacją. Kolejny silny poziom oporu to 3,430 ustanowiony w czerwcu 2001 roku.

**Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD**

Przebicie poziomu 1,5870 otwiera drogę do testowania historycznych maksimów.

wsparcie	opór
1,5740	1,5848
1,5690	1,5870
1,5540	1,5900

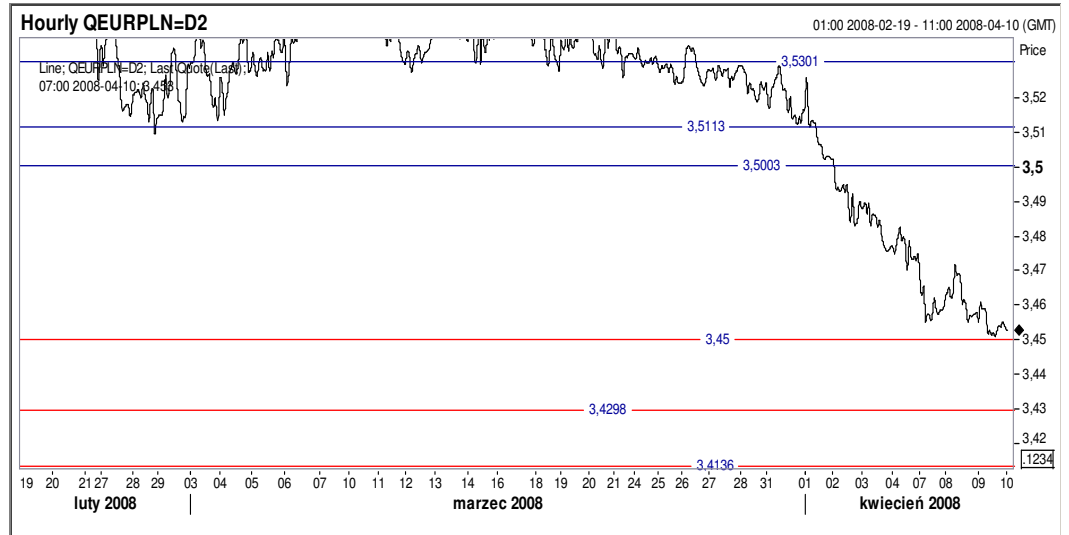


Źródło: Reuter

## Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Kolejny dzień z rzędu prawdopodobne testowanie psychologicznego poziomu 3,45.

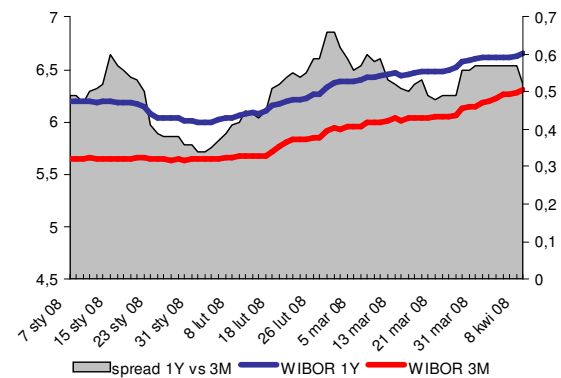
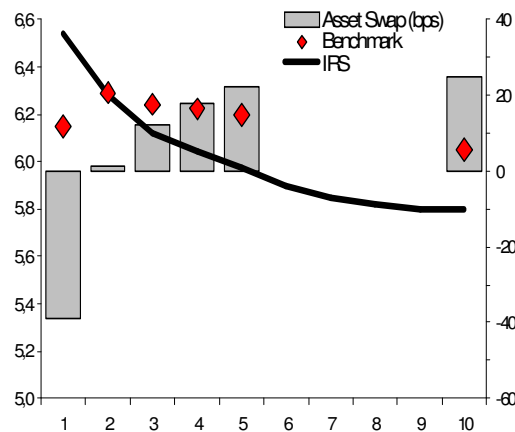
wsparcie	opór
3,4500	3,5301
3,4300	3,5100
3,4150	3,5000



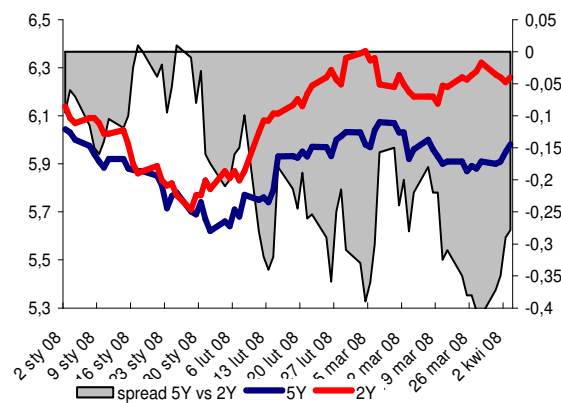
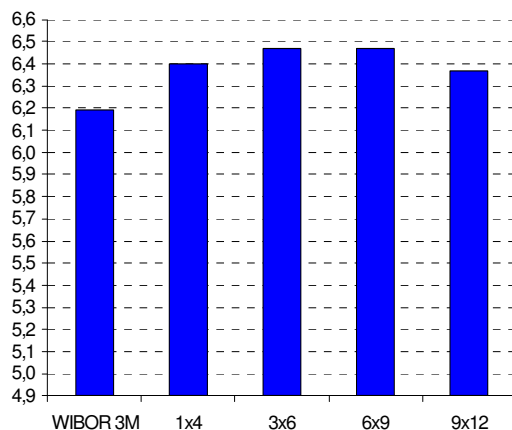
Źródło: Reuters

## Rynek stopy procentowej, Złoty

IFS	BID	ASK
1Y	6,51	6,57
2Y	6,26	6,30
3Y	6,10	6,14
4Y	6,02	6,06
5Y	5,95	6,00
6Y	5,88	5,92
7Y	5,83	5,87
8Y	5,80	5,84
9Y	5,78	5,82
10Y	5,78	5,82



depo	BID	ASK
ON	5,71	5,91
1M	5,86	6,06
3M	6,09	6,19
FRA	BID	ASK
1x2	6,18	6,23
1x4	6,35	6,40
3x6	6,42	6,47
6x9	6,42	6,47
9x12	6,32	6,37



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
GBR	13:00	Decyzja BoE	-	-	5,00%	5,25%
EMU	13:45	Decyzja EBC	-	-	4,0%	4,0%
USA	14:30	Bilans Handlowy	-	-	-58,0 mld USD	-58,2 mld USD
USA	14:30	Nowo zarejestrowani bezrobotni	-	-	-	-

## 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 ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, J EGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKAKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONĄ. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIAJĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.