



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

wtorek, 22 stycznia 2008

STRON: 5

Makroekonomia

Dziś publikacja danych o inflacji bazowej „netto”

O godzinie 14:00 NBP opublikuje dane o pilnie śledzonym wskaźniku inflacji. Uważamy, że w grudniu doszło do wzrostu inflacji bazowej do poziomu 1,7% r/r (oczekiwania na poziomie 1,6%, odczyt za listopad – 1,5%). Do wzrostu przyczyniły się zaobserwowane podwyżki cen w kategoriach „zdrowie”, „hotele i restauracje” oraz „rekreacja i kultura”. **W najbliższych miesiącach inflacja bazowa będzie rosła (do czego oprócz czynników natury popytowej i kosztowej przyczynią się bezpośrednio podwyżki cen kontrolowanych) co spowoduje, że ponownie pojawią się oczekiwania na bardziej agresywne podwyżki stóp procentowych.**

Dalsze komentarze członków RPP

Wypowiedzi dostarczają argumentów dla „gołębi” i „jastrzębi”, jednak uważamy, że na styczniowym posiedzeniu dojdzie do podwyżki stóp. Kolejne, wyraźnie pro-podwyżkowe dane pojawią się już w lutym.

H. Wasilewska-Trenkner uważa, że sprowadzenie inflacji do celu może wymagać od 2 do 4 podwyżek stóp procentowych, z których pierwszej należy oczekiwać w styczniu. **Członkini RPP uważa, że publikacja danych nie przyniosła zmiany w perspektywach inflacyjnych.** Wydaje się, że poglądy H. Wasilewskiej-Trenkner bazują na (najprawdopodobniej słusznym) założeniu o jednorazowym obniżeniu dynamiki płac i utrzymaniu wysokiego popytu wewnętrznego, podsycanego przez żądania wzrostu wynagrodzeń podnoszone przez coraz to nowe grupy zawodowe. **Członkini RPP opiera swoją argumentację głównie na czynnikach popytowych.**

Nieco inny tok rozumowania wydaje się prezentować A. Sławiński. **Rosnące wynagrodzenia, których obawia się RPP, są jego zdaniem źródłem presji inflacyjnej głównie od strony kosztów.** Z tego powodu rosnące płace pozostają „głównym przeciwnikiem RPP”, chociaż trzeba przyznać, że w tle przewijają się dodatkowo elementy agflacji (czynniki, które do niej doprowadziły mają dużo cech trwałości). **W obliczu rosnących wynagrodzeń inflacja bazowa może powoli, lecz systematycznie rosnąć (wzrosty potęgowane będą przed podwyżki cen kontrolowanych).** RPP może jednak wpływać na oczekiwania cenowe przedsiębiorców przez odpowiednią politykę pieniężną (elementy wiarygodności RPP w kontekście negocjacji płacowych przedstawił już dotychczas A. Wojtyna). Neutralizacji wpływu rosnących wynagrodzeń na ceny może służyć także względnie dobra sytuacja finansowa przedsiębiorstw. A. Sławiński stwierdził, że Rada znajduje się obecnie w fazie zacieśnienia, jednak pojawiające się niepewności (w tym narastający dysparytet stóp procentowych między Polską i strefą euro oraz konieczność oszacowania tendencji recesyjnych w gospodarce światowej) skłaniają do „rozwąganego” działania. **Istotnym impulsem do zmiany polityki pieniężnej mogłoby być nadejście spowolnienia dynamiki PKB w skali większej niż oczekiwane 5-5,5% w 2008 roku.**

D. Filar wyzywa do szybkich podwyżek stóp, skoncentrowanych w I kwartale – w ten sposób możliwe będzie utrzymanie pod koniec roku inflacji bazowej na poziomie 3% oraz powrót inflacji CPI do akceptowanego przedziału wahań w 2009 roku. Członek RPP uważa, że pogarsza się klimat decyzyjny – dalsze odwołanie podwyżek obniża ich skuteczność. Dojdzie do dalszego wystromienia ścieżki inflacji bazowej, która oprócz czynników popytowych będzie determinowana również wzrostami cen kontrolowanych. D. Filar odniósł się też do niższego wskaźnika płac stwierdzając, że od listopada do stycznia występują przesunięcia w wypłatach wynagrodzeń, które wzajemnie się kompensują. Wydaje się, że w dalszych miesiącach członek RPP spodziewa się powrotu tempa wzrostu wynagrodzeń do ostatnio notowanego trendu. Również bardziej prawdopodobne niż wcześniej jest wystąpienie efektów drugiej rundy. **D. Filar odnosi się również do „parasola kursowego” – wydaje się on obecnie zdecydowanie mniej stabilny niż w roku 2004, a jego zachowanie w drugiej połowie 2007 roku nie miało uzasadnienia w fundamentach.** Członek RPP uważa, że spowolnienie gospodarki globalnej może mieć potencjalnie wpływ na inwestycje i tempo wzrostu PKB w Polsce, co może przełożyć się na inflację – jest to jednak czynnik działający długookresowo, a nie w obecnie istotnej perspektywie. Wypowiedź jest zdecydowanie najbardziej „jastrzębia” spośród wszystkich opisywanych członków RPP.

Podwyższonej inflacji w 2008 roku (a więc w horyzoncie oddziaływania poprzednich ruchów RPP, ale nie działań obecnych) spodziewa się także S. Skrzypek. Jego zdaniem inflacja powróci do celu w roku 2009 i 2010. **Prezes NBP uważa, że „można powiedzieć, że RPP jest w okresie zacieśnienia polityki pieniężnej”.** S. Skrzypek liczy także na uspokojenie sytuacji na giełdzie zaznaczając, że fundamenty polskiej gospodarki są mocne. Te same fundamenty przemawiają także za stabilnością złotego.

Wypowiedzi dostarczają argumentów „gołębim” i „jastrzębim” członkom RPP. Pierwsza grupa członków skupi się najprawdopodobniej na kwestiach wzrostu gospodarczego; ich argumenty wspierane mogą być także poprzez obawy o nadmierne umocnienie złotego (dysparytet stóp procentowych) i jego wpływ na eksport; trzeba jednak przyznać, że zdania co do stabilności kursu są w Radzie podzielone. Wydaje się, że linia rozumowania bazująca na wątkach spowolnienia gospodarczego może być wspierana także przez silne spadki na giełdach powodujące efekty majątkowe dla konsumentów. „Jastrzębie” mogą z powodzeniem wykorzystywać popytowe i kosztowe motory inflacji bazowej, które pojawiają się wraz z szybkim wzrostem wynagrodzeń, który utrzyma się w 2008 roku i będzie prawdopodobnie rozprzestrzeniał się na inne sektory gospodarki (w tym na sferę publiczną). W chwili obecnej podtrzymujemy styczniową podwyżkę na poziomie 25 pb. Kolejnych „jastrzębich” dostarczą lutowe publikacje danych za styczeń.

Stopa procentowa Narodowego Banku Węgier bez zmian

Narodowy Bank Węgier pozostawił stopy procentowe bez zmian na poziomie 7,5%, jednak pod uwagę brana była także 25-punktowa podwyżka kosztów kredytu. Zwolennicy zacieśnienia opierali się na stwierdzeniu, że ścieżka inflacji jest w dalszym ciągu niekorzystna w kontekście sprowadzenia jej do 3% celu banku centralnego w 2009 roku. **Dodatkim czynnikiem ryzyka dla wzrostu cen są głównie czynniki globalne. Odmienne niż w Polsce, za korzystne uznane zostały procesy na rynku pracy – w szczególności nowo zawarte układy zbiorowe zakładające podwyżkę wynagrodzeń jedynie o wysokość inflacji zgodnej z prognozami banku centralnego.**

Posiedzenie RPP, 30. stycznia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (według krzywej OIS)
Podwyżka o 50 bps	0%
Podwyżka o 25 bps	80%
Stopy bez zmian	20%
Obniżka o 25 bps	0%

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,6250	2,4782

EUR/USD 1,4435 EUR/JPY 153,10 EUR/PLN 3,6550 USD/PLN 2,5320

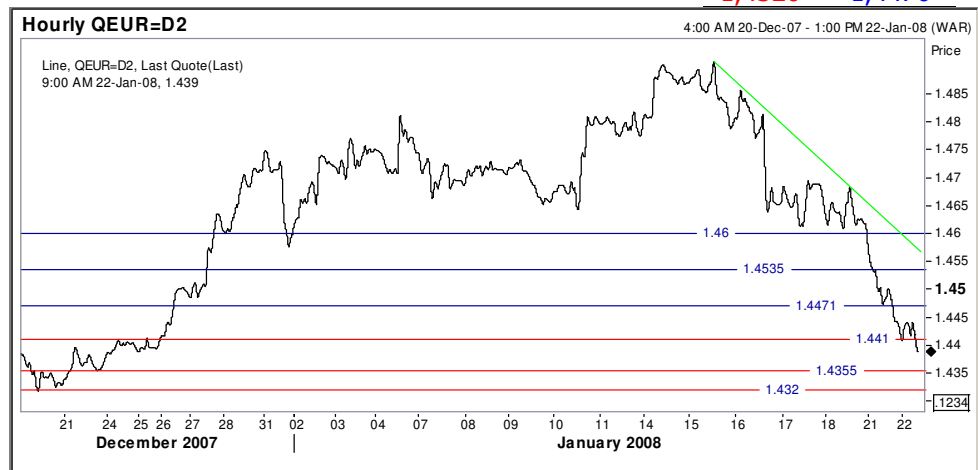
Rynek FX podążał za giełdami – silna wyprzedaż na głównych europejskich giełdach skłoniła inwestorów do zamykania pozycji „carry”; tym samym silnie zyskiwały na wartości jen oraz frank (EUR/JPY zniżkował do 152,85). Przełamanie wsparcia 1,4435/25 EUR/USD w krótkim terminie otwiera drogę na 1,4355/20 (silny poziom wsparcia). Panika na rynku giełdowym – jeśli nie zostanie powstrzymana nową „policy-mix” w USA może zadecydować o pogłębieniu korekty w średnim terminie (dolar zyskuje dzięki likwidacji zagranicznych aktywów przez amerykańskich inwestorów).

Trwające umocnienie jena oraz dolara decyduje o postępującym osłabieniu złotego - poranne otwarcie (EUR/PLN 3,6550) oznacza przełamanie kolejnego poziomu oporu oraz prawdopodobną kontynuację korekty (możliwy test oporu 3,6810).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Kontynuacja trendu oznacza test wsparcia 1,4355/20 w krótkim terminie (możliwa realizacja zysków na krótkich pozycjach w euro).

wsparcie	opór
1,4410	1,4600
1,4355	1,4535
1,4320	1,4470

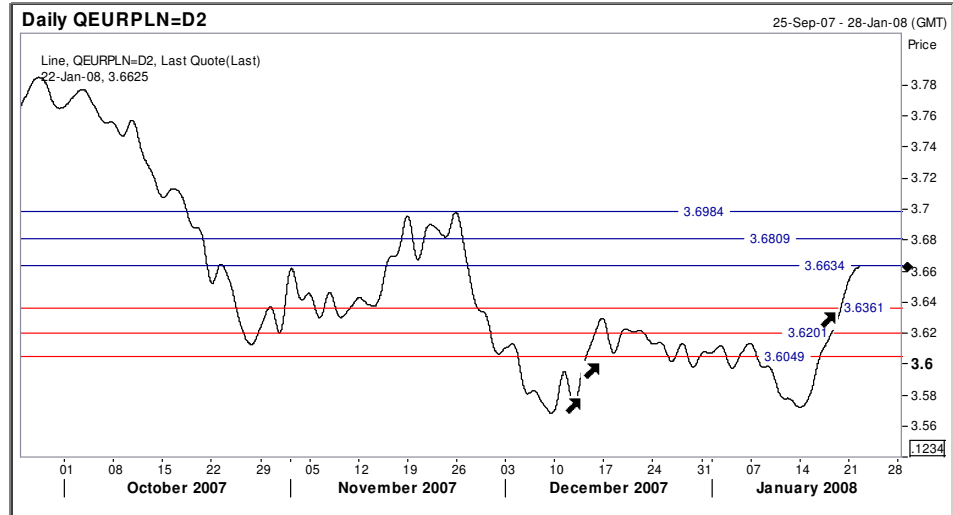


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Pogłębienie korekty (co sugeruje otwarcie sesji) oznacza test poziomów oporu 3,6635/3,6810 EUR/PLN.

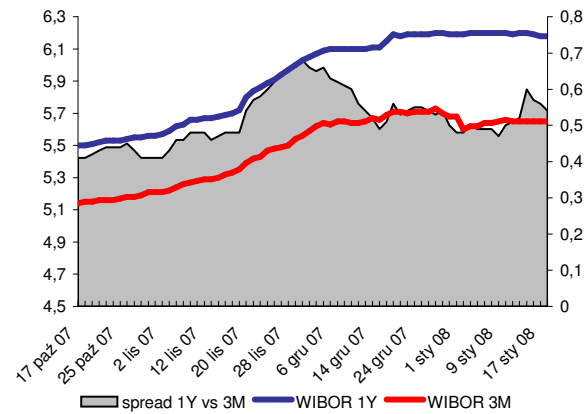
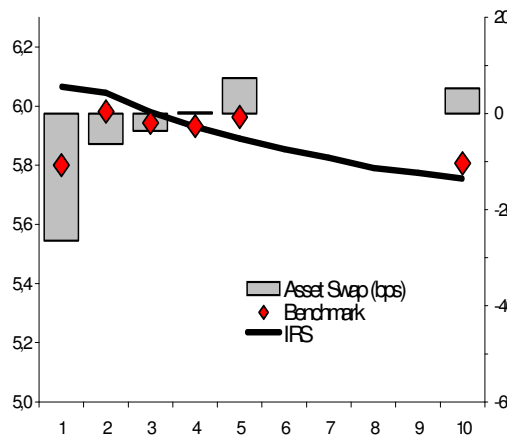
wsparcie	opór
3,6360	3,6985
3,6200	3,6810
3,6050	3,6635



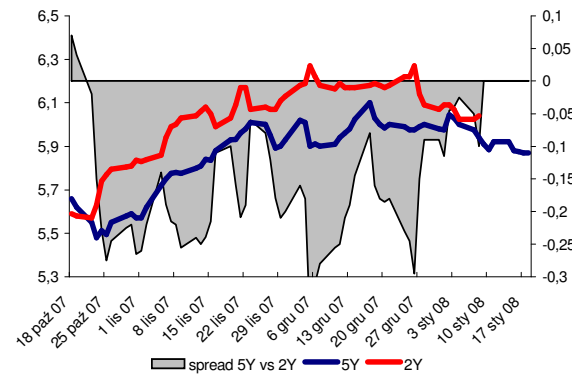
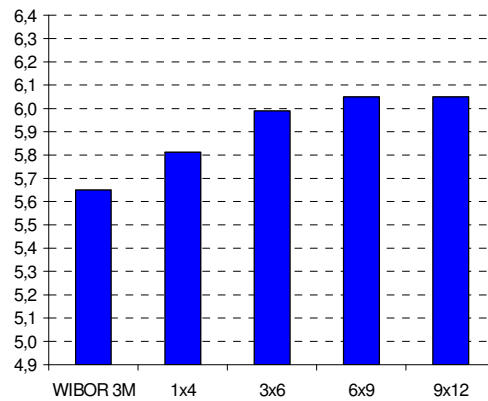
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IFS	BID	ASK
1Y	6,04	6,10
2Y	6,02	6,08
3Y	5,95	6,01
4Y	5,90	5,96
5Y	5,86	5,92
6Y	5,83	5,89
7Y	5,80	5,86
8Y	5,77	5,81
9Y	5,75	5,81
10Y	5,73	5,79



depo	BID	ASK
ON	4,94	5,14
1M	5,20	5,37
3M	5,40	5,65
FRA	BID	ASK
1x2	5,48	5,53
1x4	5,76	5,81
3x6	5,94	5,99
6x9	6,00	6,05
9x12	6,00	6,05



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	14:00	Inflacja bazowa "netto" r/r	grudzień	1,7%	1,6%	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 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 SĄ, JEGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKAKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.