



BRE BANK SA

NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓW



ERNEST PYTLARCZYK 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, 27 lutego 2008

STRON: 5

Makroekonomia

Dziś decyzja RPP w sprawie stóp procentowych

Dane makroekonomiczne publikowane w lutym (zarówno te ze sfery realnej, jak i nominalnej) można określić krótko jako zdecydowanie propodwyżkowe. Taki sam charakter mają zdeterminowane już (i stopniowo wprowadzane) podwyżki cen kontrolowanych. Podwyżki te z dużym prawdopodobieństwem rozleją się na pozostałe kategorie cen konsumenta. **Istnieje naszym zdaniem znaczne zagrożenie, że podwyższony poziom inflacji może wpływać zarówno na zachowania konsumentów, jak i politykę cenową producentów.**

Ostatnie dane są pro-podwyżkowe.

Ze względu na specyfikę procesu decyzyjnego RPP szanse na podwyżkę stóp na dzisiejszym posiedzeniu oceniamy jako 70% (rynek prawdopodobieństwo to wycenia praktycznie w 100%).

Ostatnie wypowiedzi członków RPP jasno wskazywały, że wśród czynników determinujących decyzję ponownie na pierwsze miejsce wysunęły się czynniki lokalne. Część wypowiedzi wskazywała, że obrót spraw zaczyna wymykać się spod kontroli i stąd konieczne jest przyspieszenie serii podwyżek stóp (najpełniejsza argumentacja została przedstawiona przez prof. Filara, pośrednim dowodem jest również głosowanie nad 50 punktową podwyżką w styczniu). **W tym miesiącu, jak nam się wydaje, do czynników wspierających szybką podwyżkę mógł dojść jeszcze jeden – dbałość o wypełnienie kryterium inflacyjnego konwergencji (wnioski nasze bazują na wypowiedziach przedstawicieli MinFin, kierujących w stronę Rady zapewnienia o determinacji szybkiego przyjęcia euro i podkreślających problem rosnącej inflacji).**

Zasadniczymi powodami dla których RPP mogłaby powstrzymać się przed podniesieniem dzisiaj stóp jest historycznie mocne przywiązanie do gradualizmu w polityce monetarnej oraz obawa przed umocnieniem złotego. Ten drugi czynnik okazał się decydujący choćby w przypadku decyzji październikowej (skądinąd dość niefortunnej, jeśli ocenimy ją z dzisiejszej perspektywy). **Fakt, że dzisiejsza decyzja Rady odbędzie się przy znajomości nowej projekcji będzie miał raczej umiarkowane znaczenie** (projekcja pokaże według naszych szacunków, wyższą ścieżkę inflacji w okresie 4-6 kwartałów, prawdopodobne jest natomiast obniżenie inflacji w 2010 roku ze względu na uwzględnienie niższego wzrostu gosp. światowej).

Szanse na podwyżkę stóp na dzisiejszym posiedzeniu oceniamy jako 70% (rynek prawdopodobieństwo to wycenia praktycznie w 100%).

Uwolnienie cen energii od stycznia 2009 może uniemożliwić szybki spadek inflacji

Do tej pory koncentrowaliśmy się przede wszystkim na przebiegu inflacji w 2008 roku (i kwestii jej stabilizacji na podwyższonym poziomie). **Wczorajsze informacje (URE zapowiada uwolnienie cen energii elektrycznej również dla gosp. domowych od stycznia 2009) wskazują, że również rok 2009 nie wygląda pod tym względem najlepiej.** Oprócz bardzo prawdopodobnych wzrostów inflacji netto powodowanych wzrostem płac, wyższymi oczekiwaniami cenowymi konsumentów itd., ścieżka inflacji może być również podniesiona przez kolejny etap deregulacji w energetyce.

Uwolnienie cen energii elektrycznej może spowodować serię zwyżek jej cen. W przypadku deregulacji rynku paliw w 1997 roku zanotowano skumulowany wzrost cen paliw o 16%. W okresie tym ropa staniała o 24%, złoty wobec dolara zaś osłabił się o 12% (czyli spadek cen ropy skorygowany o zmiany kursowe wyniósł 12%). **O ile deregulacja rynku paliw pociągnęła za sobą serię 1-2% podwyżek rozłożonych w czasie, specyfika rynku energii sugerowałaby raczej większe w skali podwyżki skoncentrowane na początku i połowie przyszłego roku.**

Perepektywy cenowe w USA raczej niekorzystne; IFO oddala oczekiwania na szybkie obniżki stóp w strefie euro

Wczorajsze dane o cenach producentów w USA pokazały, że presja od strony cen surowców jest bardzo duża i zmusza wytwórców do podwyżek cen. Początek roku jest również dogodnym momentem na weryfikację cenników, która po części wpłynęła także na podwyższenie wskaźnika. W ujęciu miesięcznym wskaźnik PPI zanotował w styczniu wzrost równy 1,0% (wobec oczekiwanych 0,4%), natomiast w ujęciu rocznym – 7,4% (najwyższy skok od 1981 roku). PPI w ujęciu bazowym zwiększył się o 0,4% m/m (wobec oczekiwanych 0,2%) oraz 2,3% r/r.

Wczorajsze dane wspierają zarówno zejście stóp procentowych w USA do poziomu 2% oraz możliwość zwrotu w prowadzonej polityce pieniężnej, jeśli napięcia inflacyjne nie zmniejszą się. W przypadku gospodarki niemieckiej, obniżki stopy referencyjnej możemy się spodziewać nie wcześniej niż w drugiej połowie roku.

W lutym doszło do załamania nastrojów konsumentów – indeks Conference Board spadł do poziomu 75 pkt. z 87,3 pkt. zanotowanych miesiąc wcześniej. **Sentyment konsumencki nie był tak zły od czasów wojny w Iraku z 2003 roku. Obecnie składa się na niego efekt majątkowy powodowany przez spadające ceny domów oraz ostrzejsze standardy kredytowe.** Coraz gorzej oceniana jest także sytuacja na rynku pracy – można jednak sądzić, że dopóki stopa bezrobocia utrzymuje się na względnie niskim poziomie a płace rosną, konsumenci nie będą dalej ograniczać wydatków. Sęk w tym, że sytuacja na rynku pracy prawdopodobnie ulegnie dalszemu pogorszeniu – duży spadek liczby samozatrudnionych nie znalazł jak dotąd jeszcze odbicia w liczbie nowo-zarejestrowanych bezrobotnych; wydaje się jednak, że jest to tylko kwestia czasu.

Odmienne od sytuacji z Oceanu, wskaźniki koniunktury w największej gospodarce Eurolandu rosną. Niemiecki IFO (odczyt za luty) odnotował dalszy wzrost do poziomu 104,1 pkt. – znacznie powyżej konsensusu. **Firmy planują dalszy wzrost zatrudnienia, jednak możliwości eksportowe lekko spadły – duża w tym „zasługa” historycznie mocnego euro.** Dobra wiadomość to przede wszystkim znaczna poprawa nastrojów odnotowana w handlu detalicznym – konsumpcja była dotąd głównym hamulcem gospodarki niemieckiej.

Wczorajsze dane cenowe z USA pozostają mimo wszystko w cieniu pogarszającego się sentymentu konsumentów. Panuje powszechne przekonanie, że spowolnienie gospodarcze doprowadzi również do stabilizacji cen. Decydenci Fed staną przed trudnym wyborem, jeśli w najbliższych miesiącach inflacja nie zacznie spadać – wydaje się, że również i w tym przypadku stopy procentowe rzeczywiście zejść do 2%, jednak w drugiej połowie roku

bardziej prawdopodobnym scenariuszem staną się podwyżki oprocentowania. Jeśli chodzi o zachowanie EBC, wyższy odczyt indeksu IFO oddala oczekiwania na obniżki oprocentowania. Jeśli rzeczywiście dojdzie tam do poluzowania polityki pieniężnej to najbardziej prawdopodobnym terminem wydaje się dopiero druga połowa roku.

Posiedzenie RPP, 27. lutego

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
3,5318	2,3785

EUR/USD 1,5005 EUR/JPY 160,65 EUR/PLN 3,5310 USD/PLN 2,3540

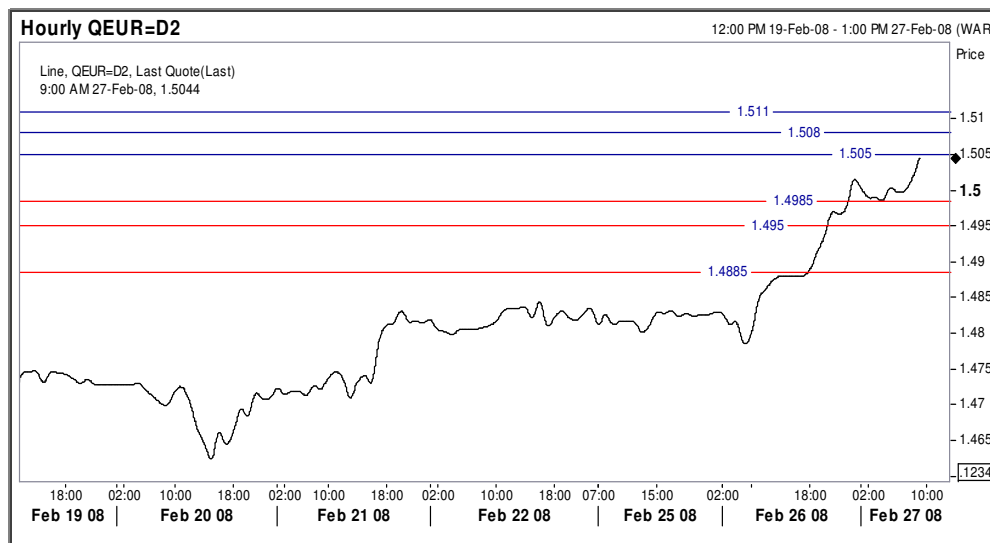
Seria słabych danych z gospodarki amerykańskiej i niezłe dane ze strefy euro (index ifo ochłodził oczekiwania na szybkie obniżki stóp w strefie euro) spowodowała rekordowe osłabienie dolara wobec euro do poziomu 1,5050. Inwestorzy wydają się również coraz wyraźniej artykułować kwestię rozszerzającego się dysparytetu stóp między USA, a strefą euro i krajami rozwijającymi się (waluty naszego regionu zanotowały w tym tygodniu istotne wzrosty). Czy niedawny rekord na EUR/USD zostanie poprawiony pozostaje kwestią otwartą. Dzisiejsze przemówienie szefa FEDu może zdjąć trochę presji z amerykańskiej waluty (Bernanke raczej podkreślać będzie swą wiarę w siłę amerykańskiej gospodarki).

Podczas wczorajszej złoty stabilny sesji wobec euro (po poniedziałkowym gwałtownym umocnieniu). Znaczące umocnienie polskiej waluty nastąpiło natomiast wobec dolara, tu jednak czynnikiem decydującym okazał się kurs EUR/USD. Do decyzji RPP (wczesne godziny popołudniowe) złoty powinien pozostać stabilny. Ewentualna podwyżka stóp (skądinąd wycenia przez rynek) powinna mieć również ograniczony wpływ na rynek walutowy.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Przełamanie oporu 1,50 (uruchomione stoplosy) otwiera drogę na 1,5110 (1,5300/50 w średnim terminie).. o ile nie ulegną zmianie oczekiwania dot. polityki Fed po wystąpieniu Bernanke.. Bezpośrednim poziomem wsparcia jest obecnie 1,4985/80.

wsparcie	opór
1,4985	1,5110
1,4950	1,5080
1,4885	1,5050

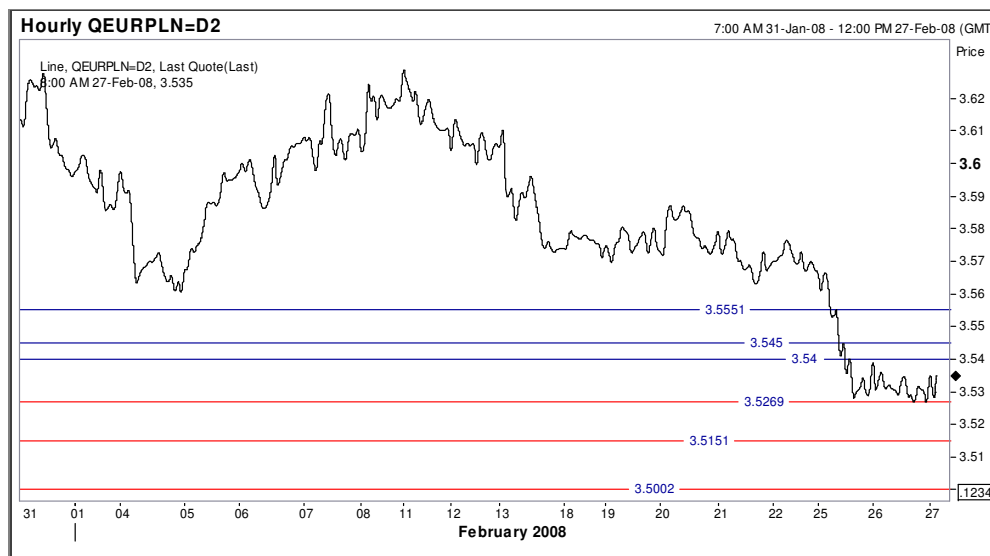


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Prawdopodobna konsolidacja ok. 3,53 EUR/PLN.. jakkolwiek trwająca wyprzedaż jena oraz dolara sprzyjają dalszemu umocnieniu złotego (celem pozostaje poziom 3,50).

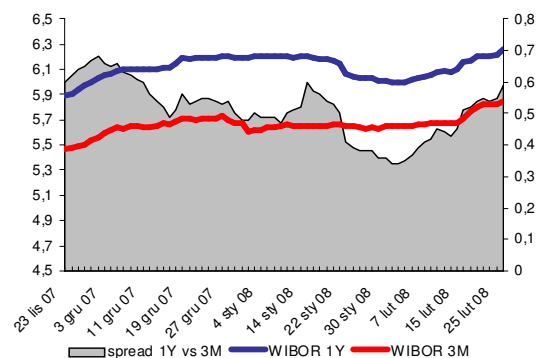
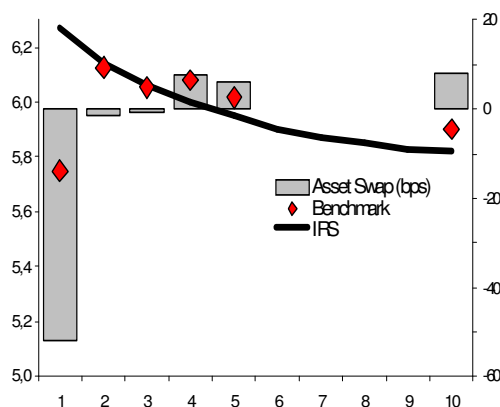
wsparcie	opór
3,5270	3,5550
3,5150	3,5450
3,5000	3,5400



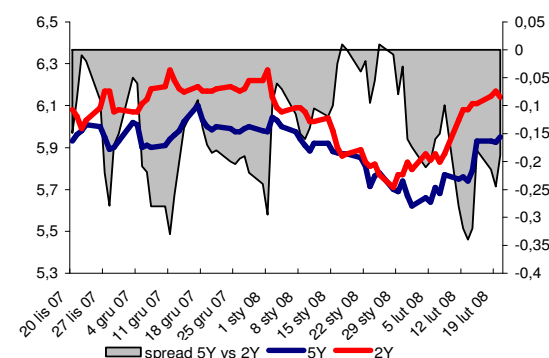
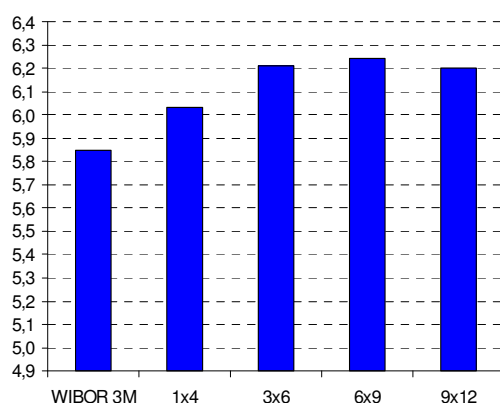
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IFS	BID	ASK
1Y	6,25	6,29
2Y	6,12	6,16
3Y	6,04	6,08
4Y	5,98	6,02
5Y	5,93	5,98
6Y	5,88	5,92
7Y	5,85	5,89
8Y	5,83	5,88
9Y	5,81	5,85
10Y	5,80	5,84



depo	BID	ASK
ON	5,50	5,70
1 M	5,50	5,60
3 M	5,60	5,85
FRA	BID	ASK
1x2	5,73	5,78
1x4	5,98	6,03
3x6	6,16	6,21
6x9	6,19	6,24
9x12	6,15	6,20



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	ok. 14:00	Decyzja RPP	-	5,5%	5,5%	5,25%
USA	14:30	Zamówienia na dobra trwałe m/m	styczeń	-	-3,0%	5,0%
USA	16:00	Przemówienie szefa Fed przed Komisją Bankową w Senacie				

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, 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 UPZEDNIAJĄCĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.