



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**wtorek, 4 marca 2008**

STRON: 4

Makroekonomia

MinFin prognozuje inflację w lutym na poziomie 4,6%

Według szacunków MinFin inflacja w lutym osiągnęła 4,6% r/r. **Nasza prognoza to 4,5% r/r – szacujemy znaczny spadek cen paliw oraz niewielki spadek cen żywności w lutym przy bardzo wysokim wzroście inflacji bazowej (3,1% r/r).** W kolejnych miesiącach spodziewamy się dalszego wzrostu inflacji netto do powyżej 4% r/r (tempo wzrostu zależęć będzie w dużej mierze od skali podwyżki cen gazu w kwietniu) oraz stabilizacji inflacji na poziomie zbliżonym do 4,5%.

M. Noga za kolejną podwyżką w marcu

M. Noga uważa, że chociaż inflacja może być nieco niższa od lutowej prognozy MinFin, to w kolejnych miesiącach może zbliżyć się do 5%. **Z tego też powodu członek RPP uważa, że Rada powinna podnieść stopy procentowe trzeci raz z rzędu na marcowym posiedzeniu. Dałoby to czas na kolejne 3-4 miesiące spokoju i obserwowanie gospodarki.** W trakcie okresu *wait-and-see* RPP zwracałaby szczególną uwagę na tempo wzrostu płac – jeśli potwierdziłyby się sygnały utrzymania 10% dynamiki wynagrodzeń, możliwy byłby powrót do zacieśnienia w czerwcu lub lipcu.

Naszym zdaniem dane makro wygenerują duże oczekiwania na marcową podwyżkę. Po kolejnych publikacjach wskaźników makro (głównie płac i inflacji bazowej) okres oczekiwania na kolejne podwyżki może być krótszy niż ten sugerowany przez M. Nogę.

Projekcja inflacyjna z uwzględnieniem przyszłej ścieżki stóp?

Prezes NBP S. Skrzypek zasignalizował wczoraj możliwość wprowadzenia do oficjalnej projekcji symulacji uwzględniających przyszłą ścieżkę stóp. Symulacje takie prezentowane są przez szereg banków centralnych m.in. EBC i Riksbank. Również prognozy przedstawiane przez Fed dokonywane są przy założeniu „adekwatnej” polityki monetarnej w przyszłości. **Prezentowana do tej pory przez NBP ścieżka przyszłej inflacji przygotowywana jest przy założeniu utrzymania niezmiennych stóp w przyszłości.**

S. Skrzypek podkreślił, że na wprowadzenie zmian NBP potrzebuje około 2 lat. Kwestią otwartą pozostaje jakie przyszłe stopy będzie uwzględniała projekcja (rynkowe, czy spodziewane przez członków RPP, tak jak ma to miejsce choćby w przypadku Fed).

Uwzględnienie przyszłej ścieżki stóp w projekcji: 1) uczyni ją bardziej czytelną dla odbiorców, w tym uczestników rynku, 2) pozwoli na dostosowanie projekcji do międzynarodowych standardów, 3) (jeżeli prognozy będą dokonywane przy założeniu „adekwatnych” stóp) ukaże preferowane przez Radę tempo stabilizacji cen.

ISM w przemyśle poniżej 50 punktów

Indeks ISM dla przetwórstwa przemysłowego spadł w lutym do poziomu 48,3 pkt. Ocena produkcji utrzymała się na poziomie ponad 50 punktów, lekko poniżej tej granicy usytuowały się nowe zamówienia (przy czym zamówienia eksportowe notują wciąż wysokie oceny – 56,0 pkt. w lutym), niemal tradycyjnie już mieliśmy do czynienia z bardzo wysokim odczytem komponentu cenowego – 75,5 pkt.

W najbliższym czasie przetwórstwo przemysłowe będzie w dalszym ciągu wspierane przez słabego dolara. W dalszej części roku być może ujawnią się także niższe ceny energii (po zakończeniu okresu grzewczego ceny ropy naftowej wykazują sezonową tendencję do spadku), co będzie ułatwiało działalność produkcyjną i jednocześnie obniży poziom cenowych komponentów indeksu ISM. **Z tego też względu nie powinno dojść do dalszego, znacznego obniżenia aktywności w przemyśle – niemniej jednak, wzrost sektora przemysłowego będzie w najbliższych kwartałach niewielki, co znajdzie odzwierciedlenie w niskich odczytach PKB.** Z tego względu oczekujemy dalszych obniżek oprocentowania ze strony Fed – najbliższej na posiedzeniu 18. marca i o skali 50 pb.

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
3,5356	2,3305

EUR/USD 1,5195 EUR/JPY 157,15 EUR/PLN 3,5215 USD/PLN 2,3175

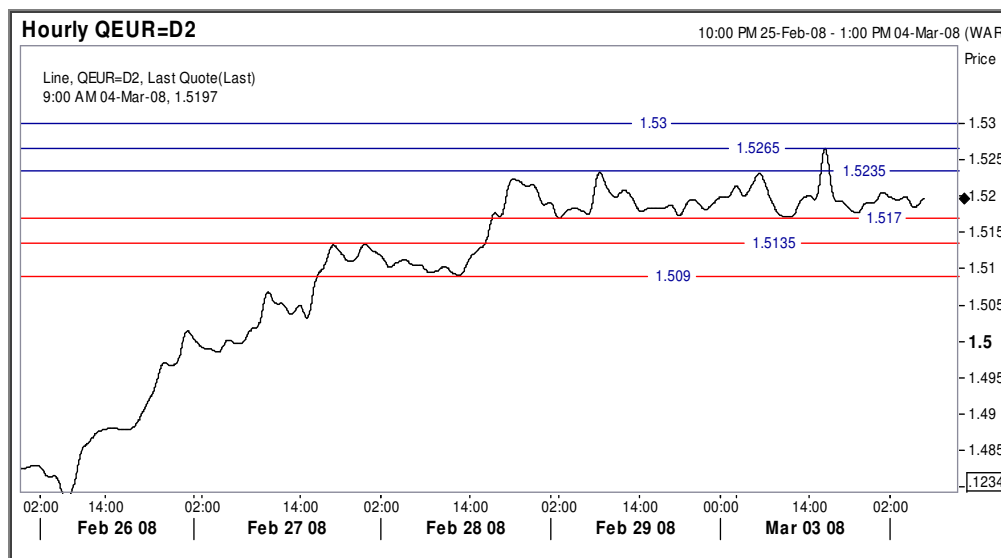
Dolar zanotował wczoraj nowy rekord wobec euro (1,5276). Nie pomogły odrobinę lepsze od oczekiwań dane o ISM. Komentarze przedstawicieli ECB wyrażające obawę o skutki gwałtownego wzmocnienia euro spowodowały ograniczoną korektę kursu EUR/USD (1,5190). Dziś brak istotnych danych dla USA. Rynek czeka na dane o ISM (środa) oraz decyzję ECB (czwartek). W tym drugim przypadku jakkolwiek zapowiedź szybszego poluzowania polityki monetarnej powinna być pozytywna dla dolara.

Wyprzedaże na głównych giełdach skłoniły inwestorów do realizacji zysków na rynkach wschodzących; forint oraz złoty traciły na wartości zwłaszcza na początku sesji – kurs EUR/PLN zwyżkował do poziomu 3,5450.. Korekta okazała się jednak krótkotrwała, oczekiwania na podwyżki stóp wspierają umocnienie złotego w średnim terminie. W najbliższym okresie prawdopodobna konsolidacja (EUR/PLN 3,52-3,5350) jakkolwiek ewentualne pogłębienie korekty EUR/USD (EUR/JPY) może spowodować ponowne osłabienie PLN.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Werbalna interwencja ECB (Juncker) ograniczyła aprecjację euro podczas wczorajszej sesji; prawdopodobna korekta – test poziomu wsparcia 1,5180/70.. przełamanie otwiera drogę na 1,5135/1,5090.

wsparcie	opór
1,5170	1,5300
1,5135	1,5265
1,5090	1,5235

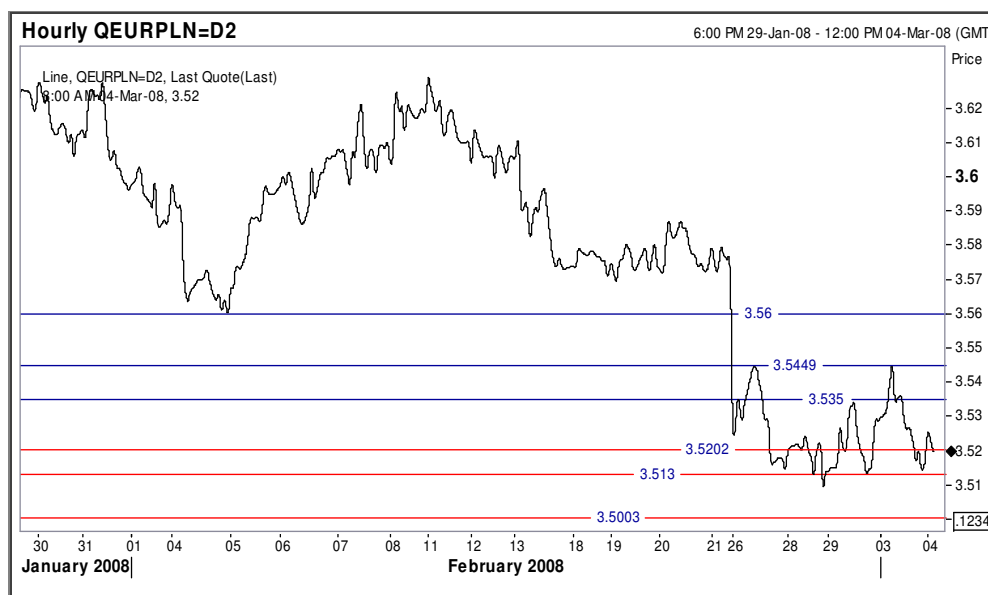


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Korekta została powstrzymana na poziomie oporu 3,5450.. obecnie prawdopodobna wydaje się konsolidacja w paśmie 3,52-3,5350. Ewentualna korekta EUR/USD (tj. umocnienie dolara) może jednak zadecydować o pogłębieniu korekty PLN w trakcie kolejnych sesji (silnym poziomem oporu jest 3,5600).

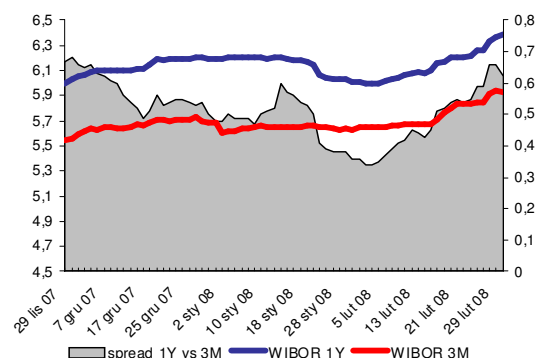
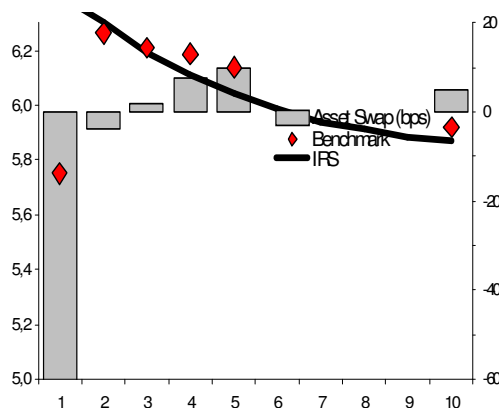
wsparcie	opór
3,5200	3,5600
3,5130	3,5450
3,5000	3,5350



Źródło: Reuters

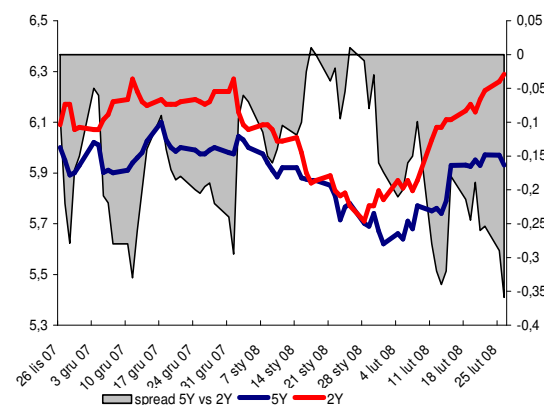
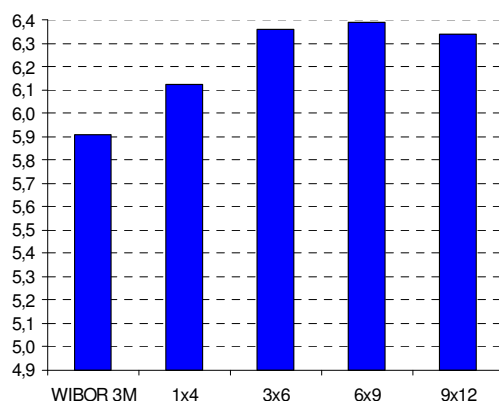
Rynek stopy procentowej, Złoty

IFS	BID	ASK
1Y	6,37	6,43
2Y	6,28	6,32
3Y	6,17	6,21
4Y	6,09	6,13
5Y	6,02	6,06
6Y	5,97	6,01
7Y	5,92	5,96
8Y	5,89	5,93
9Y	5,86	5,90
10Y	5,85	5,89



depo	BID	ASK
ON	5,50	5,70
1M	5,55	5,75
3M	5,71	5,91

FRA	BID	ASK
1x2	5,81	5,88
1x4	6,07	6,12
3x6	6,31	6,36
6x9	6,34	6,39
9x12	6,29	6,34



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	PKB r/r	IV kw.	-	2,3%	2,3%

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 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 OPRAWOWANIA, 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 OPRAWOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIA PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.