



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****piątek, 7 marca 2008**

STRON: 4

## Makroekonomia

### Filar z RPP o wzroście inflacji

*Pogląd prezentowany przez Prof. Filara zdaje się zyskiwać coraz większe oparcie w samym danych makro (oczekujemy szybkiego wzrostu inflacji netto i oczekiwań inflacyjnych) jak i w samej RPP.*

Wczoraj na konferencji zorganizowanej przez CASE prof. D. Filar z RPP zaprezentował referat na temat struktury wzrostu inflacji i reakcji polityki monetarnej. Filar podkreślał, że wzrost inflacji w Polsce wynika nie tylko z czynników podaźowych i globalnych, ale również jest mocno stymulowany wzrostem cen usług związanych z polepszeniem sytuacji na rynku pracy i szybkim wzrostem płac. Odniósł się również bezpośrednio do sierpniowej niespodzianki inflacyjnej (obniżka opłat za Internet) i zniekształconego przez GUS obrazu inflacji po sierpniu. Filar podkreślił, że RPP pomimo iż nie może bezpośrednio oddziaływać na wzrost cen kontrolowanych może oddziaływać na oczekiwania inflacyjne (profesor postąpił się przy tym danymi NBP wskazującymi na gwałtowny wzrost oczekiwań inflacyjnych gosp. domowych i banków). **Członek RPP powiedział wprost, że należy podnosić stopy procentowe i odzegał się od lansowanego przez część RPP pomysłu szybkich podwyżek i następujących po nich szybkich obniżek stóp.**

Pogląd prezentowany przez Prof. Filara zdaje się zyskiwać coraz większe oparcie w samym danych makro (oczekujemy szybkiego wzrostu inflacji netto i oczekiwań inflacyjnych) jak i w samej RPP. Oczekujemy, że do kolejnej podwyżki stóp dojdzie już w marcu. □

### EBC nie zmienił poziomu stóp

Zgodnie z oczekiwaniami EBC utrzymał stopy na niezmiennym poziomie 4%. Zasadniczymi przesłankami do utrzymania restrykcyjnego nastawiania w polityce monetarnej jest ryzyko wzrostu inflacji (prognoza inflacji na 2008 rok została podwyższona z 2,6% do 2,9%), oraz wzrost oczekiwań inflacyjnych związanych z silnymi żądaniami płacowymi w największej gospodarce Eurolandu. Na chwilę obecną kwestia spowolnienia gospodarczego (rewizja prognoz wzrostu z 2,0 do 1,7% na rok 2008) pozostaje na drugim planie – prezes ECB stwierdził, że fundamenty gospodarek strefy euro są mimo wszystko silne. **Wobec podwyższonej bieżącej inflacji (3,2% r/r) i dość odległych perspektyw obniżenia inflacji netto uważamy, że obniżki stóp w strefie euro nie nastąpią przed drugą połową 2008 roku.**

### Wczorajsze dane ze sfery realnej USA na dalszym planie; kluczowe wiadomości o liczbie *foreclosures*

Wczorajsze dane ze sfery realnej (nowo zarejestrowani bezrobotni, *pending home sales*) zostały przyćmione przez niezwykle wysoką liczbę *foreclosures* odnotowanych w IV kwartale – główną odpowiedzialność ponoszą w tym przypadku zaciągający kredyt na rynku *subprime*. **Odczyt potwierdza wcześniejsze diagnozy, że problemy z obsługą zadłużenia stanowią istotny problem z punktu widzenia amerykańskich**

**konsumentów - jest to jednocześnie jeden z głównych czynników oddziałujących w kierunku ograniczenia konsumpcji.**

Kolejnym hamulcem dla konsumpcji prywatnej może być także pogarszająca się sytuacja na rynku pracy. Wstępne wskazania wskaźnika ADP wskazują na ubytek miejsc pracy w sektorze prywatnym. Powszechnie oczekuje się jednak, że odczyt zatrudnienia poza sektorem rolniczym odnotuje przyrost, głównie z uwagi na większy wzrost miejsc pracy w sektorze publicznym. Niemniej jednak, przyrost liczby zatrudnionych będzie niewystarczający do utrzymania stopy bezrobocia na niezmienionym poziomie – powszechnie spodziewany jest jej wzrost do 5%. Oficjalne dane poznamy dziś o godzinie 14:30.

### Posiedzenie RPP, 26. marca

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka o 25 bps	<b>100%</b>
Stopy bez zmian	<b>0%</b>
Obniżka o 25 bps	<b>0%</b>

\* **OIS** – Overnight Index Swap

### Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,5379	2,3075

EUR/USD 1,5390 EUR/JPY 158,05 EUR/PLN 3,5710 USD/PLN 2,3200

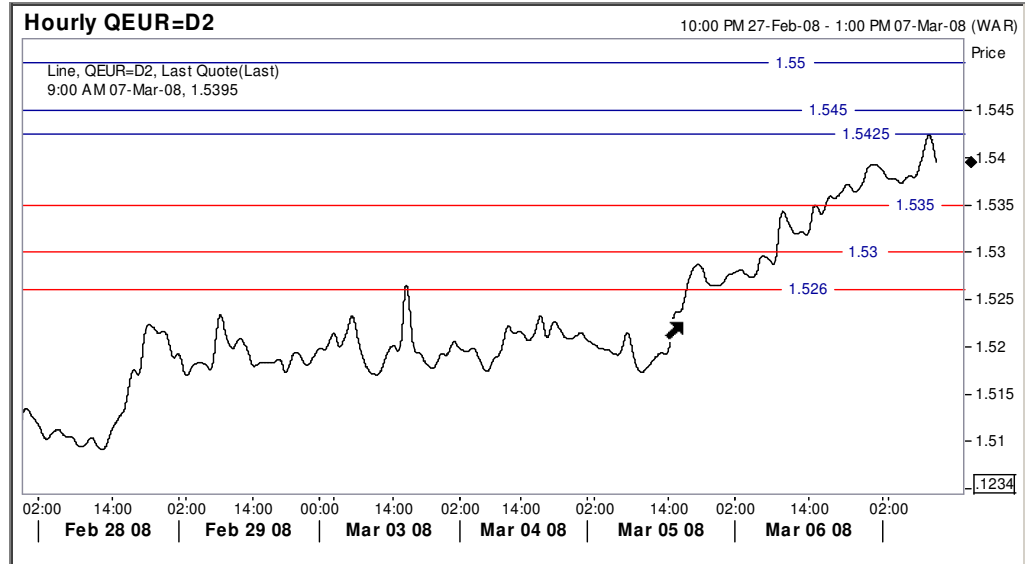
*Nowy rekord na EUR/USD. Kurs wdrapał się w czasie sesji azjatyckiej na poziom 1,5397. Powody spadku wartości dolara to dane o „foreclosures”, czyli przejęciach przez banki nieruchomości z niespłacalnymi kredytami hipotecznymi oraz odrodzenie się obaw o bankructwie monoline insurers. Istotnym czynnikiem osłabiającym dolara było też rozwianie przez ECB wątpliwości co do szybkiej obniżki stóp. Przed publikacją NFP możliwy test poziomów oporu 1,5450/80 EUR/USD.*

*Gwałtowny spadek wartości złotego (kurs EUR/PLN wzrósł do poziomu 3,5760 dziś w nocy). Powody osłabienia złotego to najpierw wyprzedaż polskich obligacji a później wzrost awersji do ryzyka po słabych danych z USA. Dziś znacząca korekta na EUR/PLN jest mało prawdopodobna – utrzymuje się zły sentyment, brak lokalnych danych istotnych dla złotego. Konsolidacja powyżej 3,56 EUR/PLN sugerowałaby kolejną pogłębienie korekty w przyszłym tygodniu.*

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Negatywne dla USD newsy pozwoliły euro umocnić się do poziomu 1,5425.. kontynuacja trendu oznacza test 1,5450/80 (celem jest 1,5500). Kluczowe dziś są dane z rynku pracy USA. Silnym poziomem wsparcia jest obecnie 1,5260.

wsparcie	opór
1,5350	1,5500
1,5300	1,5450
1,5260	1,5425

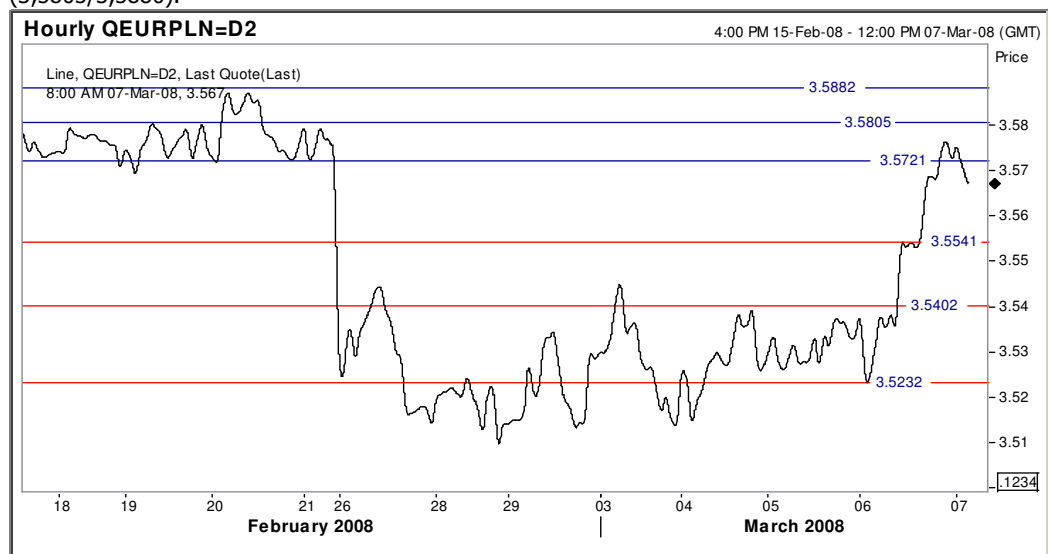


Źródło: Reuter

## Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Zlecenia stop-loss po przełamaniu 3,5400/3,5540 zadecydowały o umocnieniu euro (3,5760). Obecna realizacja zysków na długich pozycjach w euro oraz zlecenia eksporterów wspierają umocnienie złotego, jednakże pogarszające się nastroje na rynkach bazowych mogą zadecydować o kolejnej fali wyprzedzący PLN (3,5805/3,5880).

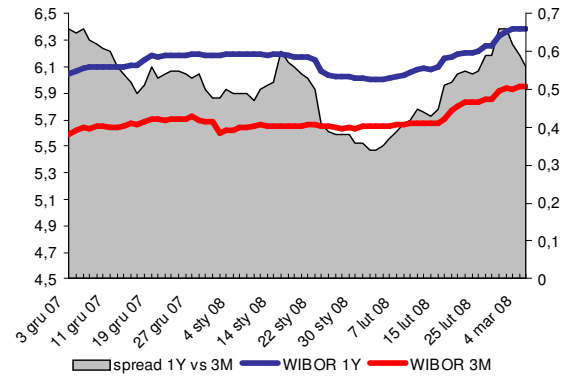
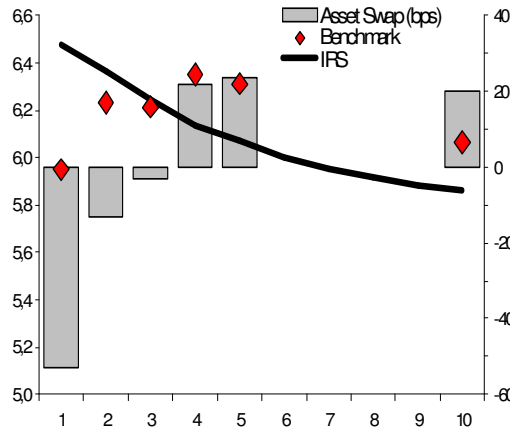
wsparcie	opór
3,5540	3,5880
3,5400	3,5805
3,5230	3,5720



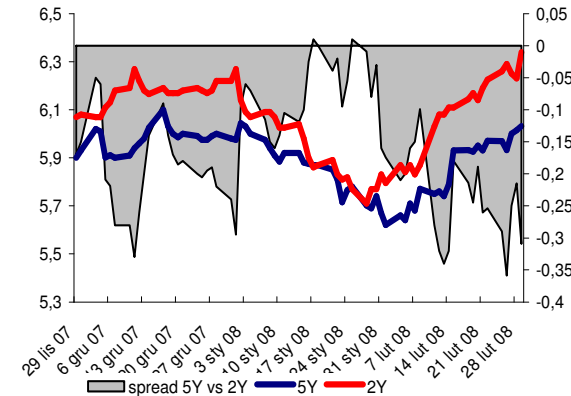
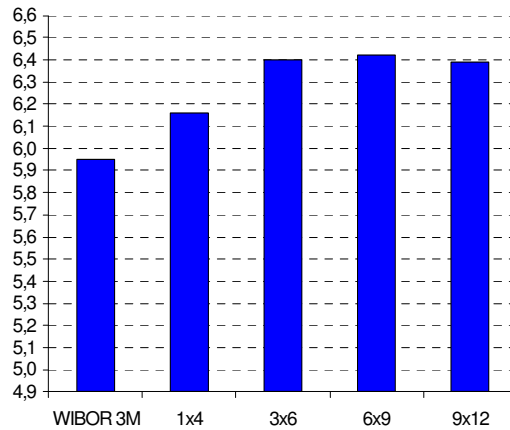
Źródło: Reuters

## Rynek stopy procentowej, Złoty

IFS	BID	ASK
1Y	6,46	6,50
2Y	6,34	6,39
3Y	6,22	6,27
4Y	6,11	6,16
5Y	6,05	6,10
6Y	5,98	6,03
7Y	5,93	5,98
8Y	5,89	5,94
9Y	5,86	5,91
10Y	5,84	5,89



depo	BID	ASK
ON	5,53	5,74
1M	5,55	5,76
3M	5,70	5,95
FRA	BID	ASK
1x2	5,84	5,91
1x4	6,10	6,16
3x6	6,34	6,40
6x9	6,37	6,42
9x12	6,34	6,39



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
CZE	9:00	PKB r/r	IV kw.	-	5,5%	6,0%
HUN	9:00	Produkcja przemysłowa	styczeń	-	-	5,3%
HUN	9:00	PKB r/r	IV kw.	-	-	0,8%
HUN	9:00	Bilans handlowy	styczeń	-	-	-
USA	14:30	Non-farm payrolls	luty	-	40 tys.	-17 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 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, JEJEGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKAKOLWIEK OSOBE DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRAWOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIAJĄCĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.