



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

środa, 19 marca 2008

STRON: 5

Makroekonomia

Dziś dane o produkcji przemysłowej i cenach producentów

Dziś o godzinie 14:00 GUS poda dane o produkcji przemysłowej i cenach producentów w lutym. **W przypadku pierwszej publikacji spodziewamy się odczytu na poziomie 9,4% r/r.** Uważamy, że dane ze stycznia i grudnia mogły zostać zakłócone przez różne efekty pojawiające się na przełomie roku (np. datę rozliczenia faktur). Dlatego też spodziewamy się powrotu produkcji do jesiennego trendu (na korzyść nieco wyższego odczytu działa jeden dzień roboczy więcej). **W przypadku cen producentów spodziewamy się wysokiego odczytu na poziomie 3,6% r/r.** Podstawą do wysokiego wzrostu PPI są rekordowo wysokie ceny surowców (głównie miedzi) oraz efekty powodowane przez presję ze strony wynagrodzeń. Istnieje niewielkie ryzyko niższego odczytu (-0,1-0,2 pp.) związane z cenami energii elektrycznej.

RPP chce ściślej współpracować z rządem w walce z inflacją

S. Owsiak uważa, że Rada może się na razie wstrzymać z decyzjami, choć cały czas pozostaje w fazie zacieśnienia. **Zaznacza przy tym, że same działania RPP mogą być niewystarczające – konieczna może być współpraca z rządem i władzami administracyjnymi**, a pole manewru jest w tym przypadku duże – warto byłoby rozważyć zasadność podwyżek stóp kontrolowanych lub zmiany fiskalne, które łagodząby skutki wzrostów cen. Współpraca taka jest zasadna nie tylko z punktu widzenia procesów inflacyjnych, lecz również w kontekście przystąpienia Polski do ERM2. Wypowiedź S. Owsiaaka sugeruje, że wysokość stóp procentowych zbliża się obecnie do poziomu, który może być uznany za zbyt wysoki w kontekście zagrożeń dla wzrostu gospodarczego i kursu złotego. Stąd też propozycje wpływania na procesy inflacyjne również innymi kanałami.

Część Rady oczekuje kolejnych ruchów ze strony rządu i ograniczenia inflacji przy pomocy innych instrumentów niż stopy procentowe.

A. Wojtyna nie widzi powodu, dla których cykl podwyżek miałyby zostać przerwany w marcu. Stwierdzenie to opiera się na analizie ostatnich trendów w gospodarce oraz niedawno przygotowanej projekcji inflacyjnej. Członek Rady zwraca uwagę, że dla polskiej polityki pieniężnej istotne znaczenie może mieć zachowanie EBC, jednak antyinflacyjne nastawienie jego członków pozwala sądzić, że stopy pozostaną tam na obecnym poziomie. Wypowiedź brzmi dość jastrzębio, jednak słychać w niej pewne zgrzyty – A. Wojtyna spodziewa się jeszcze tylko jednej podwyżki stóp. Do zacieśnienia w większej skali mogłoby dojść w przypadku, gdyby dynamika wynagrodzeń uległa przyspieszeniu (przypomnijmy, że nawet bardziej łagodni członkowie uznają tempo wzrostu wynagrodzeń na poziomie około 6% za pewną granicę bezpieczeństwa – obecnie jest ono dwukrotnie wyższe, choć do dalszego przyspieszenia raczej nie powinno dojść, płace i tak rosną bardzo szybko). Sprzymierzeńcem RPP w walce z inflacją mogą być procesy kompensacyjne na rynku pracy (powrót

emigrantów), jednak oddziaływanie tego czynnika należy rozpatrywać długofalowo (może być to jednak ukłon w kierunku programu gospodarczego rządu).

Z wypowiedzi członków wyłania się obraz szybkiego zacieśnienia polityki pieniężnej a następnie zajęcia twardego stanowiska *wait-and-see*. Z tego powodu oczekujemy podwyżki stóp na marcowym posiedzeniu, a do następnej może dojść już w maju lub czerwcu (konieczny będzie impuls w postaci jeszcze wyższej inflacji bazowej, do czego przyczyni się podwyżka cen gazu, która zacznie obowiązywać nie wcześniej niż w maju). **Bardzo prawdopodobne, że po tych podwyżkach referencyjna stopa procentowa osiągnie górny przedział tolerancji większości członków, którzy będą oczekiwać kolejnych ruchów ze strony rządu i ograniczenia inflacji przy pomocy innych instrumentów niż stopy proc. Dość dużą popularność osiągnął pomysł rozłożenia podwyżek kontrolowanych w czasie Dobrym sygnałem dla dalszego zacieśnienia byłaby natomiast wyraźnie ustalona data wejścia do ERM2; wydaje się jednak, że jeszcze przez najbliższe miesiące nie zostanie osiągnięty żaden konsensus na tym polu.**

Fed obniża stopy o 75 pb.

Niższa niż oczekiwano skala obniżki połączona z wcześniejszymi zabiegami mającymi poprawiać płynność na rynkach finansowych wskazują, że Fed nie utożsamia problemów rynków finansowych, a w konsekwencji gospodarki amerykańskiej tylko i wyłącznie z poziomem stóp procentowych.

Pomimo bardzo agresywnych oczekiwań rynkowych (inwestorzy oczekiwali obniżki stóp o 100 bp) Fed zdecydował się na, powiedzmy, bardziej umiarkowane rozwiązanie obniżając stopy o 75 pb. Decyzja została przyjęta stosunkiem głosów 8/2. Gubernatorzy Plosser i Fisher głosowali przeciw obniżce o 75 pb., sugerując bardziej łagodne rozwiązanie. Komunikat Fedu nie pozostawia wątpliwości, że decyzja była odpowiedzią na problemy płynności na rynkach finansowych, pogorszenie sytuacji na rynku nieruchomości oraz na spodziewane negatywne efekty tychże procesów na wzrost gospodarczy.

W komunikacie znalazło się jednak stwierdzenie odnoszące się do podwyższonego poziomu inflacji oraz samego wzrostu oczekiwań inflacyjnych (wzrost ten zaczęły odzwierciedlać obligacje indeksowane do inflacji, tzw. TIPS). Fed podkreślił jednak, że ze względu na niższe tempo wzrostu gospodarczego spodziewa się obniżenia wskaźników inflacji w średnim okresie.

Niższa niż oczekiwano skala obniżki połączona z wcześniejszymi zabiegami mającymi poprawiać płynność na rynkach finansowych wskazują, że Fed nie utożsamia problemów rynków finansowych, a w konsekwencji gospodarki amerykańskiej tylko i wyłącznie z poziomem stóp procentowych. Dalsze pogorszenie popytu konsumpcyjnego (spodziewamy się ujemnych dynamik konsumpcji w I i II kw 2008) prawdopodobnie wymusi jednak dalsze obniżki stóp. **Oczekujemy, że stopa Fed funds zostanie do połowy roku obniżona do poziomu 1,25-1,75%.**

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
3,5420	2,2440

EUR/USD 1,5690 EUR/JPY 155,90 EUR/PLN 3,5350 USD/PLN 2,2530

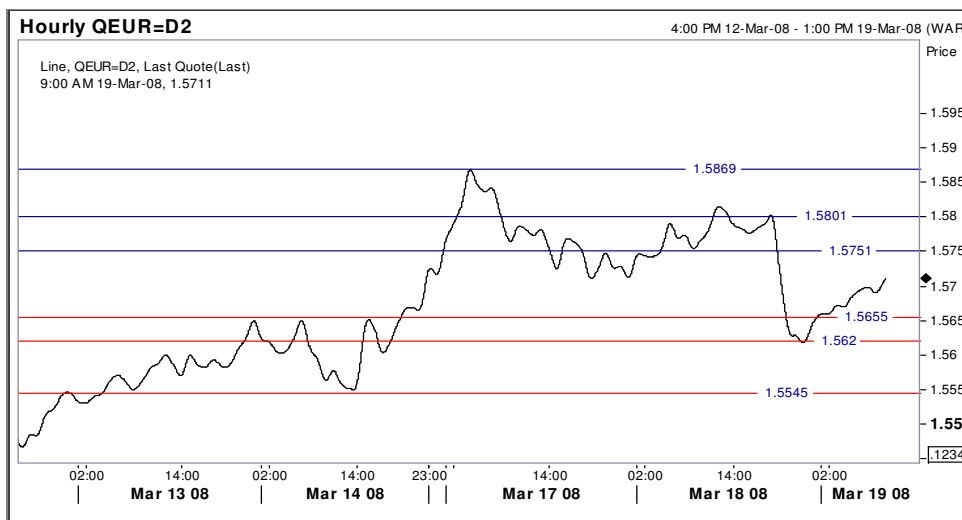
Po mniej agresywnej niż oczekiwano decyzji Fedu nastąpiło gwałtowne odbicie na giełdach i wzmocnienie dolara do koszyka walut; skala wzmocnienia była największa od kilku tygodni. Kurs EUR/USD obniżył się do poziomu 1,5619, kurs USD/JPY spadł nawet do poziomu 97,84. Dziś rano inwestorzy zdecydowali się jednak na realizację zysków na USD/JPY i EUR/USD przeciągając kursy do poziomów powyżej 1,57 i 99,0. Oceniamy, że słabość dolara będzie utrzymywać się przez kolejne dni, a informacje o kolejnych zagrożonych bankach inwestycyjnych będą istotnym czynnikiem presji na dolara.

Złoty zyskiwał w trakcie wczorajszej sesji powodowany globalnym spadkiem awersji do ryzyka (wzrosty na giełdach, spadki rentowności papierów dłużnych). Również dziś kluczowe dla złotego będą wydarzenia na globalnych rynkach finansowych i otwarcie giełdy w USA. Mniejsze znaczenie przypisujemy publikacji polskich danych (produkcja i PPI), które jednak mogą doprowadzić do lokalnego wzmocnienia polskiej waluty.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Odbicie od poziomu wsparcia 1,5620/40 oraz powrót EUR/USD ok. 1,57 sygnalizują dalsze osłabienie dolara w średnim terminie. Prawdopodobny test poziomu oporu 1,5800/15 (możliwe zlecenia s/l powyżej).

wsparcie	opór
1,5710	1,5905
1,5660	1,5865
1,5545	1,5800



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Nie można wykluczyć umiarkowanego umocnienia złotego w krótkim terminie (3,5220/00) jednakże trwająca niepewność na rynkach bazowych (oraz prawdopodobna dalsza wyprzedaż USD) sugerują presję na osłabienie PLN w średnim terminie (test silnych poziomów oporu 3,57-3,58).

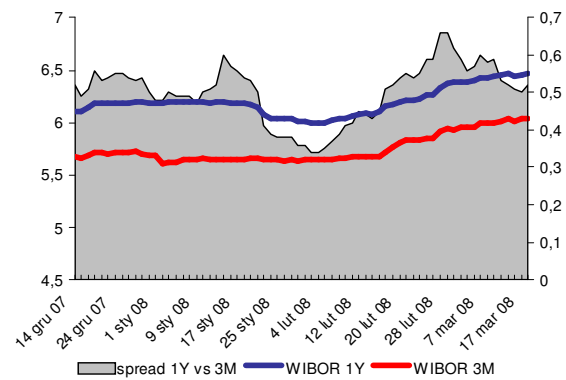
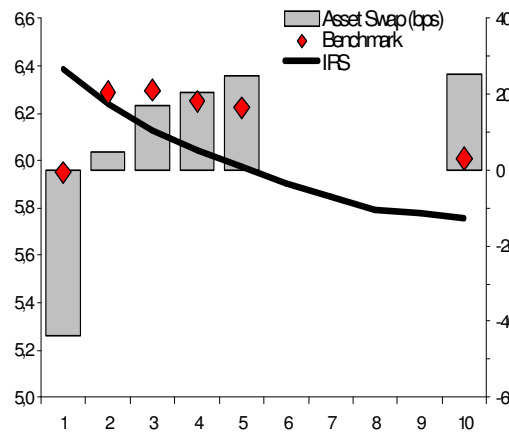
wsparcie	opór
3,5290	3,5665
3,5220	3,5550
3,5130	3,5460



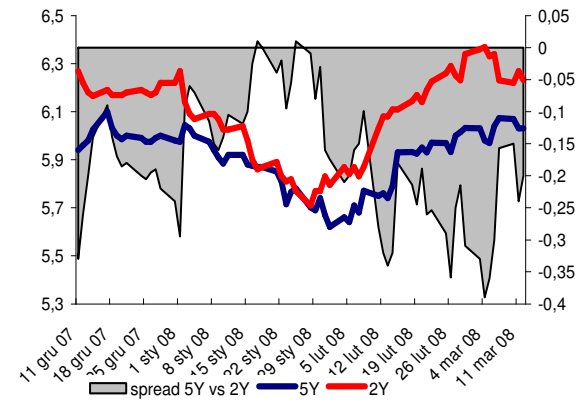
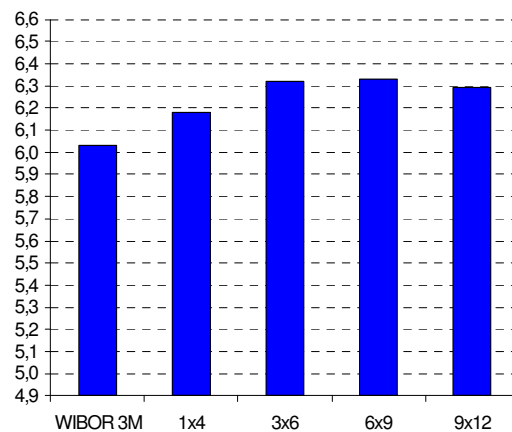
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IFS	BID	ASK
1Y	6,37	6,40
2Y	6,23	6,25
3Y	6,11	6,14
4Y	6,03	6,06
5Y	5,96	5,99
6Y	5,89	5,92
7Y	5,83	5,86
8Y	5,78	5,81
9Y	5,76	5,79
10Y	5,74	5,77



depo	BID	ASK
ON	5,51	5,70
1M	5,60	5,80
3M	5,83	6,03
FRA	BID	ASK
1x2	5,86	5,93
1x4	6,12	6,18
3x6	6,26	6,32
6x9	6,27	6,33
9x12	6,23	6,29



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
HUN	9:00	Płace r/r	Styczeń	-	-	4,3%
POL	14:00	Produkcja przemysłowa r/r	Luty	9,4%	10,3%	10,7%
POL	14:00	PPI r/r	Luty	3,6%	3,2%	2,8%

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, JEJEGO 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.