



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](mailto:research@brebank.com.pl)

**Daily Letter**

**piątek, 21 marca 2008**

STRON: 4

## Makroekonomia

### Dziś dane o inflacji bazowej

O 14.00 NBP opublikuje dane o inflacji netto. Według naszych szacunków inflacja netto w styczniu wyniosła 2,1% r/r, w lutym zaś nastąpił jej wzrost do poziomu 2,8-2,9% (konsensus prognoz 2,5%). Wskazujemy jednak na niedokładności szacunków w związku ze zmianą wag w koszyku inflacyjnym.

### Minutes z lutowego posiedzenia RPP

Dyskusja na lutowym posiedzeniu RPP koncentrowała się wokół przyczyn niespodziewanego wzrostu inflacji, sytuacji na rynku pracy oraz sytuacji w gospodarce globalnej.

RPP wskazała, że zasadniczym powodem wzrostu inflacji w Polsce, w tym inflacji bazowej, jest wzrost cen kontrolowanych i cen usług. Część RPP wskazała jednak, że taki charakter wzrostu inflacji powoduje, że pozostaje ona częściowo poza oddziaływaniem polityki pieniężnej. W dyskusji pojawił się również wątek niespełnienia inflacyjnego konwergencji. Przy tej okazji część Rady wskazała, że **konieczna jest lepsza koordynacja działań stabilizujących inflację z Ministerstwem Finansów (pod tym stwierdzeniem kryje się prawdopodobnie rozłożenie w czasie podwyżek cen kontrolowanych, ewentualne zmniejszenie akcyzy)**. RPP w zasadzie potwierdziła wcześniejszą diagnozę sytuacji na rynku pracy i wskazała na uporczywość wzrostu płac oraz możliwość wystąpienia efektów drugiej rundy (tego ostatniego wniosku część RPP zdała się jednak nie podzielać).

**RPP dość optymistycznie oceniła natomiast perspektywy wzrostu gospodarczego w Polsce** (wspierając się częściowo danymi za styczeń) oraz USA (choć podkreślono ryzyka rozlanai się amerykańskiego spowolnienia na pozostałe regiony, część RPP wskazała, że ewentualna recesja za oceanem będzie płytka i nie potrwa długo).

Dyskutując na temat samej ścieżki stóp tradycyjnie już podnoszonym argumentem przeciwników zacieśnienia okazał się dysparytet stóp procentowych i obawa przed napływem kapitału spekulacyjnego oraz zwiększeniem akcji kredytowej w walutach obcych. Zwolennicy zacieśnienia wskazywali na ciągle szybkie tempo wzrostu gosp. uzasadniające utrzymanie wyższego poziomu realnych stóp procentowych. Pojawił się również argument o tym, że przeważająca liczba małych i średnich przedsiębiorstw wciąż finansuje się w złotym, co czyniłoby politykę monetarną mimo wszystko bardziej efektywną niż utrzymują przeciwnicy podwyżek i zwolennicy tezy o nieefektywności polityki monetarnej.

**Na lutowym posiedzeniu został złożony wniosek o 50 punktową podwyżkę stóp.** Nie uzyskał on jednak dostatecznego poparcia, i RPP zadecydowała o podwyżce o 25 pb. RPP dostrzega ryzyko wzrostu ryzyka inflacyjnego, jednak, jak wskazuje komunikat większość członków RPP uważa, że „zacieśnienie powinno być wyważone i przebiegać stopniowo”.

*Jak wskazuje komunikat większość członków RPP uważa, że „zacieśnienie powinno być wyważone i przebiegać stopniowo”.*

Naszym zdaniem przebieg dyskusji wskazuje na dalszą gotowość RPP do podwyżek stóp (gotowość tą powinny zwiększać również dane za luty, które dość zgodnie wskazały na utrzymanie wysokiego wzrostu gosp. i dalszy wzrost presji inflacyjnej). **Naszym scenariuszem bazowym są dwie szybkie podwyżki stóp na wiosnę, obserwacja i oczekiwanie RPP w miesiącach letnich (ostrożność w prowadzeniu polityki pieniężnej jest w RPP podejściem dominującym) i wznowienie podwyżek wczesną jesienią, kiedy to RPP skonfrontowana zostanie z ponownie rosnącym wskaźnikiem inflacji.**

### 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
3.5333	2.2841

EUR/USD 1,5440 EUR/JPY 153,70 EUR/PLN 3,5430 USD/PLN 2,2950

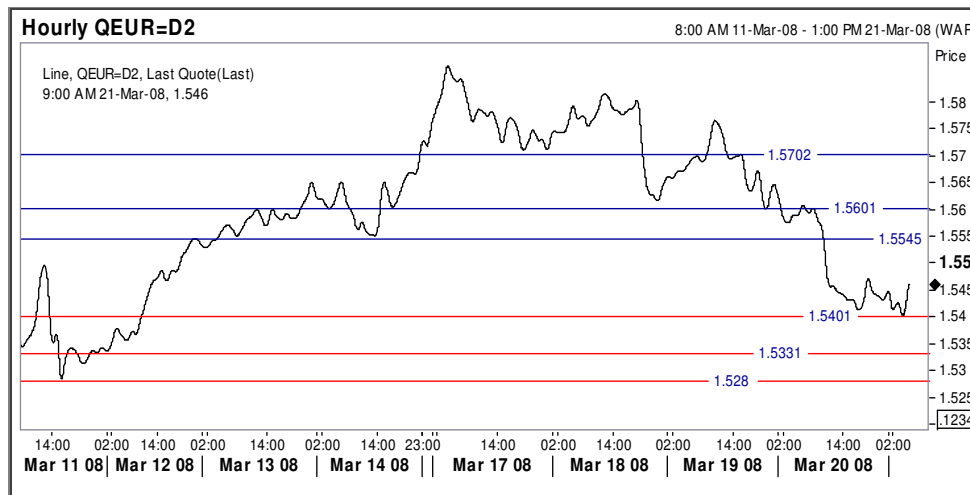
*Wczorajsza sesja przyniosła najniższe poziomy EUR/USD od ponad trzech tygodni. Wzmocnienie amerykańskiej waluty wynikała częściowo ze spadku cen surowców, w tym ropy oraz osłabieniu walut krajów surowcowych. Dziś spodziewana niska aktywność na rynku w związku ze świętami w Europie Zachodniej (spokojnie przebiegła sesja azjatycka w związku z nieczynnymi rynkami w Hongkongu i Singapurze).*

*Na złotym nieznaczne wzmocnienie w stosunku do euro powodowane głównie zmianą relacji EUR/USD. Dziś spodziewamy się spokojnej świątecznej sesji na polskiej walucie. Dane o inflacji bazowej nie powinny mieć większego wpływu na rynek FX.*

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Zlecenia stop-loss przyspieszyły umocnienie dolara (1,5400).  
Prawdopodobne odreagowanie wyprzedzaży euro, konsolidacja w paśmie 1,54-1,55.

wsparcie	opór
1,5580	1,5800
1,5545	1,5700
1,5480	1,5650



Źródło: Reuter

## Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Prawdopodobna dalsza konsolidacja w szerokim paśmie 3,5250-3,5650.. Zlecenia eksporterów powyżej 3,5550 ograniczają skalę możliwego osłabienia złotego. Okres świąteczny sprzyja ograniczonej zmienności.

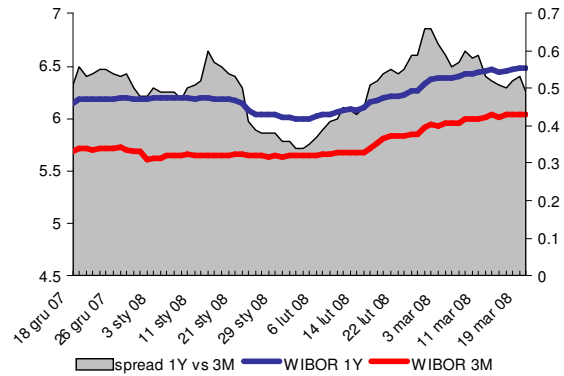
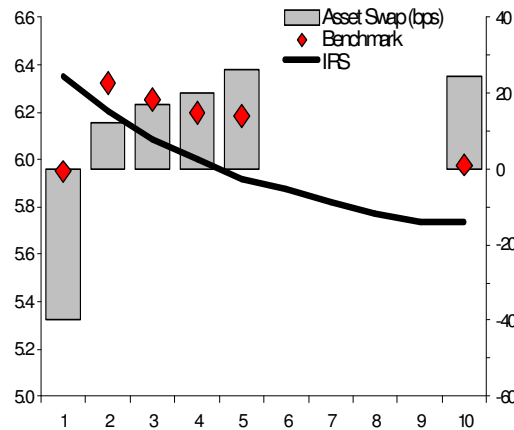
wsparcie	opór
3,5290	3,5665
3,5220	3,5550
3,5130	3,5460



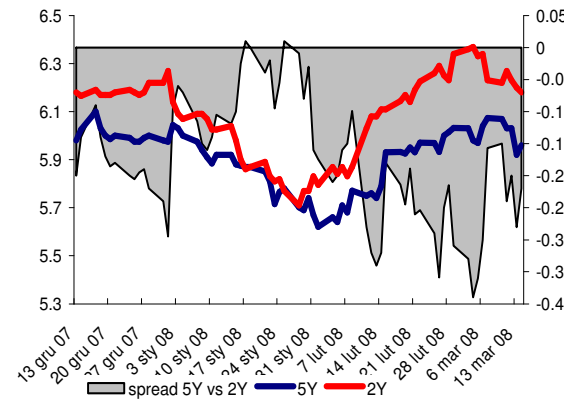
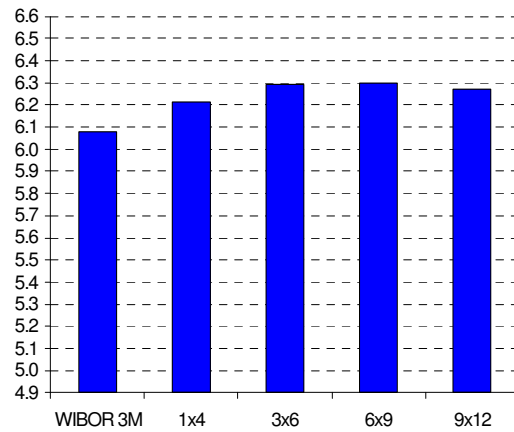
Źródło: Reuters

## Rynek stopy procentowej, Złoty

IFS	BID	ASK
1Y	6.33	6.37
2Y	6.18	6.22
3Y	6.06	6.11
4Y	5.98	6.03
5Y	5.90	5.94
6Y	5.85	5.90
7Y	5.80	5.85
8Y	5.76	5.78
9Y	5.73	5.75
10Y	5.71	5.76



depo	BID	ASK
ON	5.54	5.70
1M	5.65	5.85
3M	5.88	6.08
FRA	BID	ASK
1x2	5.85	5.92
1x4	6.16	6.21
3x6	6.23	6.29
6x9	6.24	6.30
9x12	6.21	6.27



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	14:00	Inflacja netto	Luty	<b>2,8-2,9%</b>	2,5%	1,7%

### 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 ZASIEGNIĘCIA 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 UPZEDNIA PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.