



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

wtorek, 1 kwietnia 2008

STRON: 5

Makroekonomia

Prognoza inflacji MinFin

Dziś o godzinie 10:00 Ministerstwo Finansów tradycyjnie poda prognozę inflacji CPI. **Uważamy, że inflacja w marcu wzrosła o 4,1% r/r**, czyli roczny wzrost inflacji doznał tymczasowego obniżenia. Na scenariusz ten składa się brak podwyżek cen kontrolowanych, umiarkowane wzrosty cen żywności i względnie wysokie podwyżki cen paliw. Oczekujemy wzrostu inflacji bazowej do 2,6% z 2,5% podanych w odczycie za luty. **Inflacja CPI (bazowa i headline) zacznie znowu rosnać począwszy od kwietnia, kiedy wkroczyliśmy w kolejną fazę deregulacji cen kontrolowanych.**

Prof. Hockuba z NBP o wroście gospodarczym i inflacji w Polsce

Naszym zdaniem opinie prof. Hockuby mogą być syntezą wyników prac analitycznych prowadzonych w NBP i tym samym scenariuszem, który obecnie prezentowany jest polskiej RPP

Członek zarządu NBP, któremu podlegają departamenty analityczne banku, w dzisiejszym artykule w dzienniku Rzeczpospolita ocenił, że Polska ma już za sobą szczyt koniunktury, a wysokie dynamiki konsumpcji, inwestycji, płac i kredytów będą w najbliższych kwartałach się zmniejszać. **Prof. Hockuba ocenia, że amerykańska recesja i w konsekwencji europejskie spowolnienie wywrą swój wpływ na gospodarkę Polski z opóźnieniem.** Jego zdaniem istotniejsze obniżenie aktywności nastąpi dopiero w przyszłym roku, ale nie będzie głębokie. Hockuba ocenia również, że podobnie jak wiele innych krajów Polska będzie borykać się z podwyższoną inflacją mającą w dużej mierze swoje źródło w wysokich cenach żywności i nośników energii.

Naszym zdaniem opinie prof. Hockuby mogą być syntezą wyników prac analitycznych prowadzonych w NBP i tym samym scenariuszem, który obecnie prezentowany jest polskiej RPP. Potwierdzenie się takiego scenariusza (a najpierw wiara w jego realizację) rozwiązuje część dylematów Rady i sprzyjać powinno szybszym podwyżkom stóp procentowych.

Węgry podnoszą stopy o 50 pb

Naszym zdaniem decyzja Węgierskiego Banku Centralnego, choć nie bezpośrednio, może wpłynąć na większą gotowość polskiej MPC do kontynuowania

Wczoraj Węgierski Bank Centralny zdecydował o podwyżce stop procentowych o 50 pb do poziomu 8%. **Zasadniczymi powodami podwyżki były niekorzystne z punktu widzenia obniżania inflacji wzrosty cen producenta (4,9% r/r) i płac w sektorze prywatnym (8,7% r/r) oraz wzrost tzw. premii za ryzyko kraju (na to ostatnie oprócz zwątpienia inwestorów w efektywność dezinflacyjnej polityki banku centralnego złożyły się również ostatnie zawirowania polityczne, w tym ryzyko wcześniejszych wyborów).** Przedstawiciele Węgierskiego Banku Centralnego potwierdzili, że musieli przeciwdziałać wzrostowi premii za ryzyko, który w połączeniu z oczekiwaniami

polityki zacieśnienia
monetarnego.

ryнку na dalsze podwyżki stóp stwarzał presję deprecyjną na forinta zagrażając dodatkowo realizacji celu inflacyjnego.

W najbliższym okresie należy się spodziewać kontynuacji zacieśnienia monetarnego (rynek wycenia na chwilę obecną dalsze podwyżki w skali do 100 pb), które ma przede wszystkim oddziaływać na oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych – **podkreślamy, że właśnie niezakotwiczone oczekiwania inflacyjne, nawet przy słabnącej gospodarce, są głównym czynnikiem utrzymującej się wysokiej inflacji na Węgrzech.** Decyzja MNB ma również przekonać uczestników rynku (zwłaszcza inwestorów zagranicznych) o wiarygodności polityki zmierzającej do sprowadzenia inflacji do 3% celu.

Naszym zdaniem decyzja Węgierskiego Banku Centralnego, choć nie bezpośrednio, może wpłynąć na większą gotowość polskiej MPC do kontynuowania polityki zacieśnienia monetarnego.

Znaczne przyspieszenie inflacji w strefie euro

Inflacja w strefie euro osiągnęła w marcu poziom 3,5% r/r (odczyt *flash*), przekraczając znacznie oczekiwania rynkowe usytuowane na poziomie 3,3%. **Przyspieszenie procesów inflacyjnych wynika głównie z rosnących cen żywności i paliw, czyli czynników, na które EBC nie ma wpływu.** Rosnące koszty utrzymania stwarzają jednak możliwość rozkręcenia spirali cenowo-płacowej, która przewijała się podczas wielu wypowiedzi członków Rady Gubernatorów.

Uważamy w tym przypadku, że EBC nie zdecyduje się łatwo na obniżki stóp procentowych w drugiej połowie roku – wymagałoby to wystąpienia istotnego spowolnienia gospodarczego.

Najnowsze doniesienia dotyczące negocjacji płacowych w sektorze publicznym wskazują, że wynagrodzenia wzrosną w 2008 roku średnio o 5,1%. Jednocześnie nieznacznie wydłużony zostanie tydzień pracy – pół godziny więcej sprawi, że stawka godzinowa wzrośnie o około 4,5%. Wzrosty wynagrodzeń w pozostałych sektorach wyniosą średnio od 3 do 4%. **Oznacza to, że przeciętna płaca w całej gospodarce podniesie się w 2008 roku o około 3%, podczas gdy w ubiegłym roku odnotowano wzrost płac równy 1,3%.** Pamiętajmy jednak, że ubiegłoroczne wzrosty płac miały miejsce w okresie silnego wzrostu gospodarczego, który w bieżącym roku nie ma szansy się powtórzyć – przekłada się to automatycznie na wyższe jednostkowe koszty pracy i stwarza możliwość wzrostów cen.

Wzrosty płac w pozostałych krajach strefy euro nie będą tak duże jak w Niemczech. Możemy się jednak spodziewać, że nie będą także niższe niż 2,5%. Stwarza to poważny problem decyzyjny dla EBC: do wysokich bieżących odczytów inflacji dołącza się potencjalna presja płacowa, która jest bardziej podatna na politykę monetarną. Uważamy w tym przypadku, że EBC nie zdecyduje się łatwo na obniżki stóp procentowych w drugiej połowie roku – wymagałoby to wystąpienia istotnego spowolnienia gospodarczego. **Z tego względu spodziewamy się utrzymania jastrzębiego tonu wypowiedzi decydentów EBC – może to tylko pomóc w budowaniu wiarygodności banku centralnego podczas toczących się negocjacji płacowych.**

Posiedzenie RPP, 30. kwietnia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka o 25 bps	20%
Stopy bez zmian	80%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,5270	2,2363

EUR/USD 1,5745 EUR/JPY 157,05 EUR/PLN 3,5265 USD/PLN 2,25

Wczorajsze wzrosty wartości dolara (wobec euro i jena) można w znacznej mierze tłumaczyć realizacją zysków na krótkich pozycjach po ostatnim jego osłabieniu. Pewne znaczenie miały również lepsze dane o Chicago PMI. Zagrożenie publikacją coraz słabszych danych z rynku pracy nie nastraja jednak najlepiej do dolara,0 stąd oczekujemy jego szybkiego powrotu do poziomu 1,59 wobec euro.

Początek wczorajszej sesji przyniósł osłabienie złotego do poziomów 3,53 wobec euro, czego przyczyn należy upatrywać we wzroście ryzyka politycznego na Węgrzech i osłabieniu forinta. Dalsza część sesji przyniosła jednak wzmocnienie polskiej waluty (podwyżka stóp na Węgrzech i lepsze dane z USA i spadek awersji do ryzyka). Dziś potencjalny wpływ na złotego może mieć publikacja prognozy inflacji przez MinFin.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

News o stratach UBS'a był katalizatorem wyprzedazy franka oraz euro.. przełamanie wsparcia 1,5740/20 EUR/USD uruchomiło stoplosy; prawdopodobny test wsparcia 1,5580/50..

wsparcie	opór
1,5670	1,5894
1,5580	1,5810
1,5480	1,5760

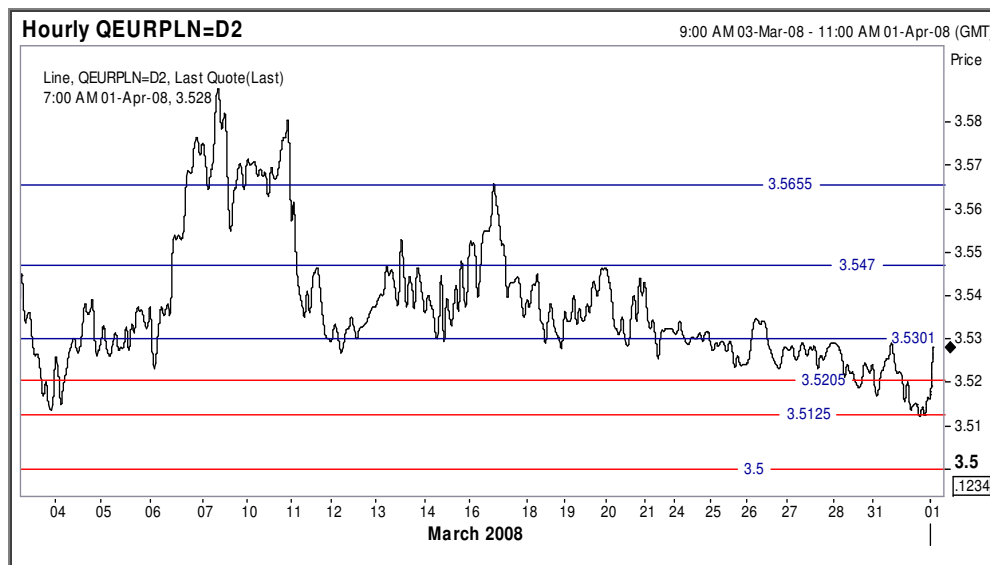


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Korekta EUR/USD sugeruje umiarkowane osłabienie złotego (domykanie krótkich pozycji USD/PLN).. możliwy test poziomów oporu 3,5470/3,5550 EUR/PLN..

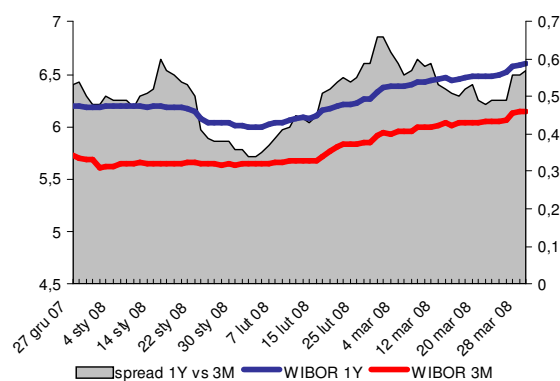
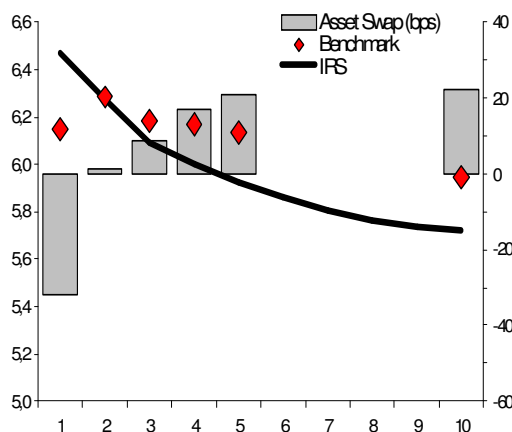
wsparcie	opór
3,5205	3,5655
3,5125	3,5470
3,5000	3,5300



Źródło: Reuters

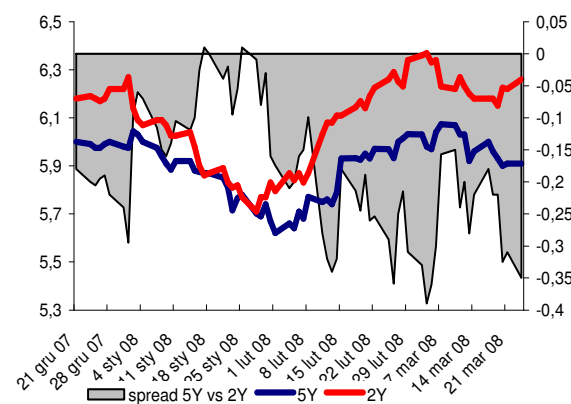
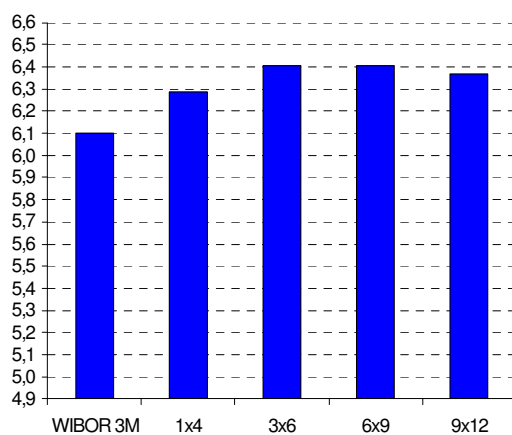
Rynek stopy procentowej, Złoty

IFS	BID	ASK
1Y	6,44	6,50
2Y	6,26	6,30
3Y	6,08	6,12
4Y	5,98	6,02
5Y	5,91	5,95
6Y	5,84	5,88
7Y	5,79	5,83
8Y	5,75	5,79
9Y	5,72	5,76
10Y	5,71	5,75



depo	BID	ASK
ON	5,75	5,95
1M	5,80	6,00
3M	6,00	6,10

FRA	BID	ASK
1x2	6,02	6,07
1x4	6,24	6,29
3x6	6,36	6,41
6x9	6,36	6,41
9x12	6,31	6,37



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
POL	10:00	Prognoza inflacji MinFin	marzec	4,1%	4,2%	4,2%
EMU	10:00	PMI w przemyśle (final)	marzec	-	51,0 pkt.	51,3 pkt.
USA	16:00	ISM w przemyśle	marzec	-	47,9 pkt.	48,3 pkt.

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 JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIA PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.