



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**czwartek, 3 kwietnia 2008**

STRON: 3

Makroekonomia

M. Noga za podwyżką w kwietniu

W wywiadzie udzielonym „Gazecie Prawnej” M. Noga przekazał, że do podwyżki oprocentowania może dojść już w kwietniu. Głównym zmartwieniem RPP pozostaje wzrost PKB przekraczający tempo potencjalne oraz wysoka dynamika płac (akceptowalnym poziomem jest 6,5% - obecnie wynagrodzenia rosną prawie dwa razy szybciej) połączona z rosnącym prawdopodobieństwem wystąpienia efektów drugiej rundy, które mogłyby tę dynamikę skutecznie podtrzymać.

Głównym zmartwieniem RPP pozostaje wzrost PKB przekraczający tempo potencjalne oraz wysoka dynamika płac połączona z rosnącym prawdopodobieństwem wystąpienia efektów drugiej rundy.

M. Noga uważa, że po kwietniowej podwyżce RPP mogłaby sobie pozwolić na obserwowanie gospodarki. Kluczowym punktem mogłaby być czerwcowa projekcja inflacyjna (dodatkowo, RPP pozna dane o PKB za I kwartał pod koniec maja). **Jest to podejście zgodnie z prezentowanym przez nas scenariuszem – RPP zacznie ponownie działać albo pod wpływem projekcji albo wysokich odczytów inflacji bazowej (przekraczających 4%) począwszy od sierpnia. Skłaniamy się raczej ku tej drugiej możliwości** – w chwili obecnej rosnąca inflacja bazowa może być dość łatwo wytłumaczona efektami podwyżek cen kontrolowanych; w kolejnych miesiącach coraz większe znaczenie będą miały czynniki popytowe, związane przede wszystkim ze wzrostem cen usług.

M. Noga odniósł się też do możliwości obniżek oprocentowania zaznaczając, że inflacja pozostaje priorytetem działania RPP (ma ona pozostawać powyżej górnej granicy celu do 2010 roku). Dopiero zejście tempa wzrostu PKB poniżej 4,5-5,0% mogłoby wymagać reakcji ze strony RPP (członek uważa, że spowolnienie światowe nie będzie miało dużego znaczenia na tempo wzrostu polskiego PKB – stąd scenariusz aż tak dużego obniżenia tempa wzrostu nie wydaje się bardzo prawdopodobny, zwłaszcza biorąc pod uwagę zbliżające się nasilenie prac nad organizacją EURO 2012). Zdaniem Nogi obniżki są możliwe dopiero w połowie 2009 roku, choć sprowadzanie inflacji do dopuszczalnego pasma wahań przed rozpoczęciem kadencji kolejnej RPP jest głównym zadaniem obecnej Rady.

Bernanke zasygnalizował możliwość recesji w pierwszej połowie roku

We wczorajszej wypowiedzi przed *Joint Economic Committee* **B. Bernanke zastrzegł, że w pierwszej połowie roku gospodarka amerykańska może doświadczyć lekkiej recesji, jednak aktywność gospodarcza powinna się poprawić w drugiej połowie roku za sprawą skoordynowanych działań polityki monetarnej i fiskalnej.** W 2009 roku tempo wzrostu PKB może być zbliżone do potencjalnego – składać się na to będzie ustabilizowanie sytuacji na rynku domów oraz poprawiające się warunki na rynkach

Uważamy, że Fed będzie kontynuował rozluźnienie polityki pieniężnej na kwietniowym posiedzeniu w skali 25-50 pb.

finansowych. Obecne zaburzenia finansowe sprawiają, że zaprezentowane prognozy obciążone są dużym błędem a rozkład ryzyka z nimi związanego jest przesunięty w kierunku niższych odczytów. Uważamy, że Fed będzie kontynuował rozluźnienie polityki pieniężnej na kwietniowym posiedzeniu w skali 25-50 pb. **Z uwagi jednak na utrzymujące się zagrożenia inflacyjne (komponent cenowy indeksu ISM dla przemysłu sięgnął w marcu rekordowych poziomów) może być to ostatnia obniżka w cyklu.**

Głębszy spadek nowych zamówień w przemyśle potwierdza negatywny scenariusz rozwoju gospodarki amerykańskiej. Pozytywnym zaskoczeniem okazał się jednak odczyt wskaźnika ADP, który z kilkudniowym wyprzedzeniem (w stosunku do oficjalnego raportu) pokazuje zmiany zatrudnienia w sektorze prywatnym. Według wstępnych ustaleń w marcu powinno dojść do niewielkiego przyrostu liczby miejsc pracy. **Do liczby należy jednak podejść z dużą rezerwą z uwagi na ostatnie dość duże odchylenia prognoz opartych na ADP względem oficjalnych danych.**

Posiedzenie RPP, 30. kwietnia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka o 25 bps	60%
Stopy bez zmian	40%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,4949	2,2350

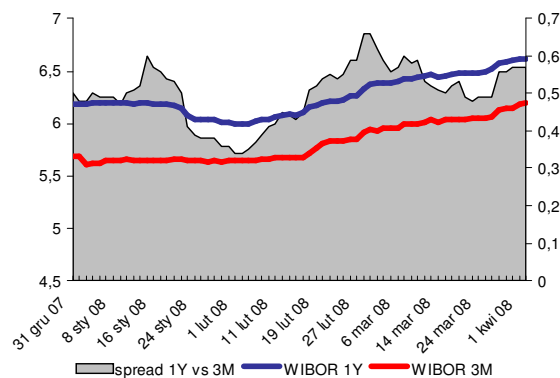
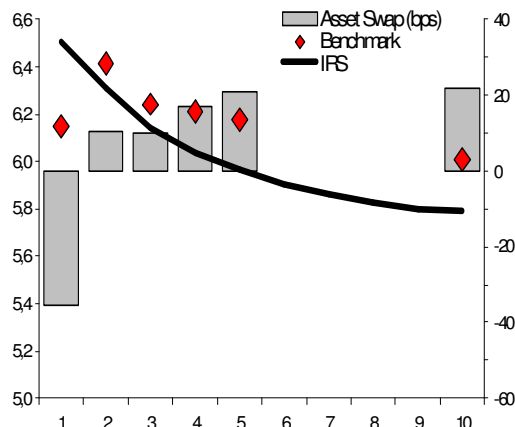
EUR/USD 1,5550 EUR/JPY 158,05 EUR/PLN 3,5038 USD/PLN 2,492

Euro straciło wczoraj do dolara po wyjątkowo dobrych danych z rynku pracy postulowanych w comiesięcznym raporcie ADP osiągając poziom 1,5589, który nie został utrzymany po wypowiedzi B. Bernanke (zasygnalizował możliwość recesji w I połowie roku) oraz gorszych od oczekiwań nowych zamówieniach w przemyśle. Dalsza część sesji okazała się jednak pozytywna dla dolara ze względu na zakupy dokonywane przez fundusze hedgingowe na początku japońskiego roku fiskalnego a kurs EUR/PLN skończył dzień blisko poziomowi 1,562.

Złoty złamał wczoraj bardzo istotny psychologiczny poziom oporu usytuowany na 3,500. Przez krótki okres złamany został również poziom 3,4900, po czym nastąpiło nieznaczne podejście kursu. Zasadnicze powody wzmocnienia złotego to spadek awersji do ryzyka (odpowiedzialny za stopniową aprecjację) oraz łamanie kolejnych barier opcyjnych (powód bardziej gwałtownych ruchów z środka wczorajszej sesji). Gwałtownej aprecjacji złotego sprzyjał fakt, że zdecydowana większość graczy „przyłapaną” została na długich pozycjach w obcej walucie.

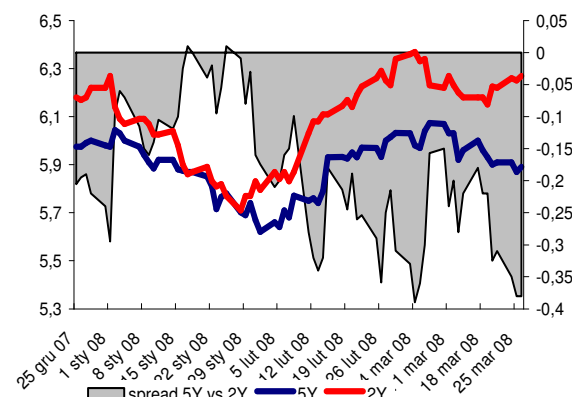
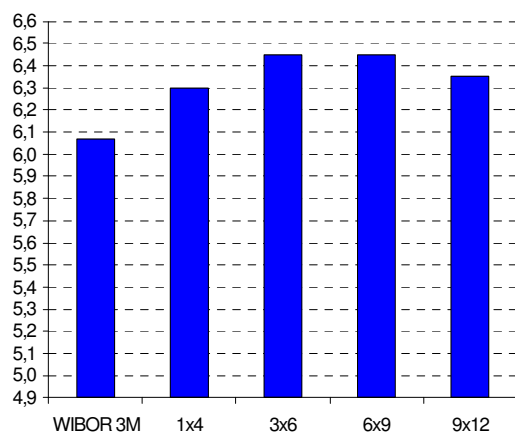
Rynek stopy procentowej, Złoty

IFS	BID	ASK
1Y	6,48	6,53
2Y	6,29	6,34
3Y	6,12	6,16
4Y	6,02	6,06
5Y	5,95	5,99
6Y	5,88	5,93
7Y	5,84	5,89
8Y	5,80	5,86
9Y	5,77	5,83
10Y	5,76	5,82



depo	BID	ASK
ON	5,83	6,03
1M	5,69	5,89
3M	5,97	6,07

FRA	BID	ASK
1x2	6,01	6,08
1x4	6,24	6,30
3x6	6,39	6,45
6x9	6,39	6,45
9x12	6,29	6,35



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
EMU	10:00	PMI w usługach (<i>final</i>)	marzec	-	0,7%	2,3%
USA	14:30	Nowo zarejestrowani bezrobotni	tydz. do 21.03	-	-	-
USA	16:00	ISM w usługach	marzec	-	48,8 pkt.	49,3 pkt.

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 UPRIEDZIEGO POWIADOMIENIA. INFORMACJE, NA KTÓRE POWOLUJĄ 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 POPRZEDNIEGO 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 OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRAWOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRIEDZNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.