



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, 9 kwietnia 2008**

STRON: 4

Makroekonomia

Stało się, część RPP otwarcie celuje we wzrost gospodarczy

W wywiadzie dla dziennika Rzeczpospolita, prof. Czekaj, członek RPP o jak to określają zagraniczne banki inwestycyjne „zmiennych” poglądach na politykę monetarną, podkreślił, że zacieśnienie monetarne będzie kontynuowane, jeśli bieżące dane wskażą na tempo wzrostu przekraczające 6% r/r. Czekaj podkreślił również, że nawet jeśli inflacja utrzyma się na podwyższonych poziomach a gospodarka zwolni, podwyżki mogą okazać się niepotrzebne. W wywiadzie znalazło się również stwierdzenie „*Dążąc do obniżania tempa wzrostu cen nie możemy doprowadzić do ograniczania tempa wzrostu*”, co nie do końca współbrzmi z celem sformułowanym w ustawie o NBP: „*Podstawowym celem działalności NBP jest utrzymanie stabilnego poziomu cen, przy jednoczesnym wspieraniu polityki gospodarczej Rządu, o ile nie ogranicza to podstawowego celu NBP*”.

Wypowiedź prof. Czekaja oznacza, że w bieżącym miesiącu rośnie znaczenie danych realnych. Rynek prawdopodobnie zareaguje również znacznym spadkiem rentowności jeżeli dane o produkcji, czy sprzedaży okażą się niższe od oczekiwań. Również okresowy spadek inflacji może zostać naszym zdaniem mylnie odebrany jako ostateczne zażegnanie ryzyka inflacyjnego. Zrealizowanie się wyższej inflacji w kolejnych miesiącach powinno jednak tą ewentualną korektę odwrócić. Biorąc pod uwagę nasze krótkookresowe prognozy makro, nadal uważamy, że szybka podwyżka stóp proc. (kwiecień) ciągle jest scenariuszem najbardziej prawdopodobnym i wpisującym się w strategię RPP.

Sprzedaż samochodów w marcu

Instytut Samar podał, że liczba sprzedanych samochodów osobowych zwiększyła się w marcu do 30 387, osiągając roczne tempo wzrostu na poziomie 8,7% (jednocześnie dane PZPM pokazały, że całkowita sprzedaż samochodów wyniosła w tym miesiącu 35 925, co oznacza przyrost o 11,9% w stosunku do marca 2007 roku). Spadek dynamiki sprzedawanych aut wynika z zakończenia wyprzedaży modeli z poprzedniego rocznika. Oczekujemy, że dynamika sprzedaży detalicznej w kategorii „pojazdy samochodowe, motocykle i części” będzie wyższa od dynamiki sprzedaży samych samochodów podawanych przez instytucje monitorujące ten rynek – przyczynia się do tego zarówno wzrost średniej ceny sprzedawanego samochodu (wyższy standard wyposażenia idący w parze z poprawiającą się siłą nabywczą konsumentów), jak również możliwy duży wzrost sprzedaży części związany z relatywnie wysokim wolumenem importu używanych aut (w marcu sprowadzono ich 93 558; 13,5% więcej niż przed rokiem). **Z powyższych powodów utrzymujemy prognozę agregatu sprzedaży detalicznej w marcu na poziomie 22,6% w ujęciu rocznym.**

Fed „Minutes”

W świetle wciąż istniejących zagrożeń dla wzrostu gospodarczego oczekujemy obniżki oprocentowania na kwietniowym posiedzeniu o 50 pb. Z uwagi na ton dyskusji toczony na posiedzeniu FOMC, może to być ostatnia obniżka w bieżącym cyklu.

Zgodnie z oczekiwaniami, dyskusja na posiedzeniu FOMC była burzliwa (przypomnijmy, że C. Plosser i R. Fisher nie zgodzili się na proponowaną obniżkę oprocentowania; zachowanie niespotykane od 2002 roku). **W opinii większości członków FOMC doszło do pogorszenia perspektyw wzrostu gospodarczego (w I połowie roku możliwa jest recesja a wychodzenie z niej może być dłuższe niż wcześniej oczekiwano) przy jednoczesnym zwiększeniu zagrożeń ze strony inflacji.** To właśnie z tego powodu dwóch wspomnianych głosujących nie poparło obniżki o 75 pb. – ich zdaniem bardziej skuteczne są w tej chwili działania przywracające płynność sektorowi bankowemu (choć zamiana papierów o niskiej wartości na bardziej płynne obligacje skarbowe za pomocą TSLF może się wydawać wątpliwa dla najbardziej zagorzałych zwolenników wolnej konkurencji, da ona jednocześnie instytucjom finansowym czas na zgromadzenie środków koniecznych do dokonania odpisów). Jednocześnie działania ukierunkowane na płynność wspomagają efektywność dokonanych obniżek stopy Fed funds.

W świetle wciąż istniejących zagrożeń dla wzrostu gospodarczego oczekujemy obniżki oprocentowania na kwietniowym posiedzeniu o 50 pb. Z uwagi na ton dyskusji toczony na posiedzeniu FOMC, może to być ostatnia obniżka w bieżącym cyklu. **Uważamy, że uwaga Fed zostanie obecnie skoncentrowana na rozszerzeniu operacji płynnościowych oraz popieraniu działań Kongresu zmierzających do oddolnej restrukturyzacji sektora bankowego i udoskonalenia mechanizmów kontroli finansowej.**

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
3,4689	2,2018

EUR/USD 1,5735 EUR/JPY 160,95 EUR/PLN 3,4600 USD/PLN 2,1978

Kurs dolara bez większych zmian. Publikacja minutes Fedu nie miała praktycznie żadnego wpływu na ocenę sytuacji przez inwestorów (już wcześniej uczestnicy rynku zaczęli wyceniać większe prawdopodobieństwo bardziej zdecydowanego ruchu Fedu na marcowym posiedzeniu, prawdopodobieństwo obniżki stóp o 50 pb wynosi obecnie powyżej 40%). Uwaga inwestorów skoncentrowana na jutrzejszych posiedzeniach ECB i BoE. Sesja dalekowschodnia przyniosła większą zmienność USD/JPY i niewielkie wzmocnienie jena w stosunku do euro.

Złoty bardzo blisko pokonania przebicia bariery na poziomie 3,45, jednak poziom ten został obroniony. Na stabilizację kursu mogą jednak wpływać wypłaty dywidend i przejściowe obniżenie oczekiwań na podwyżki (patrz gołębie wypowiedzi członków RPP).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Range trading w przedziale 1,55-1,58.

wsparcie	opór
1,540	1,571
1,5480	1,5848
1,5345	1,5800

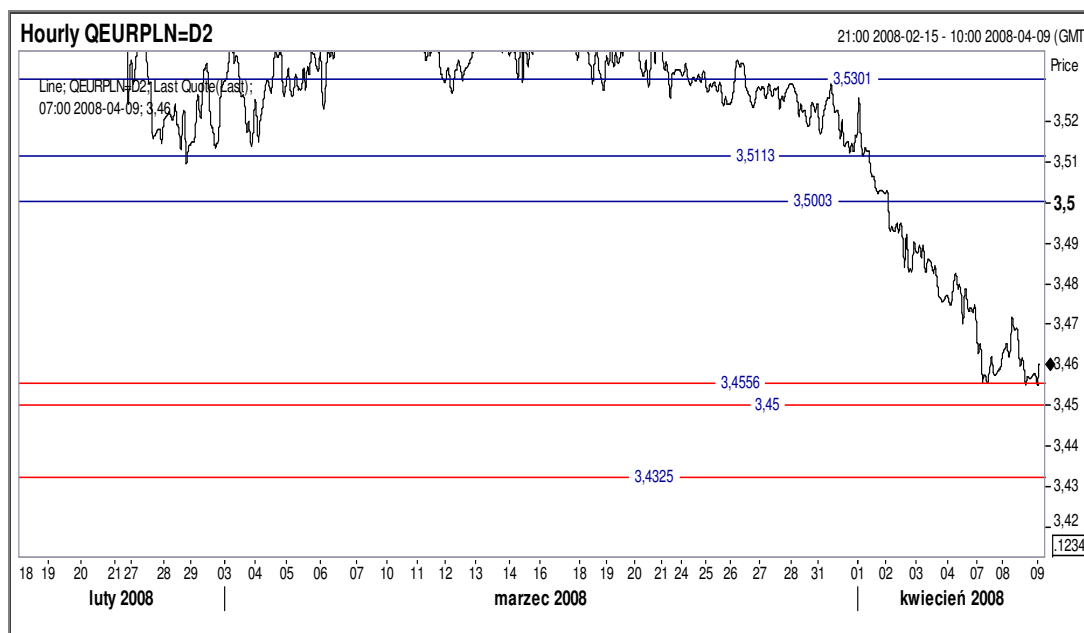


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Prawdopodobne testowanie psychologicznego oporu na poziomie 3,45.

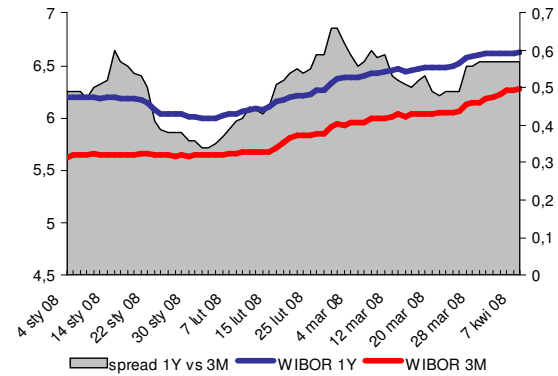
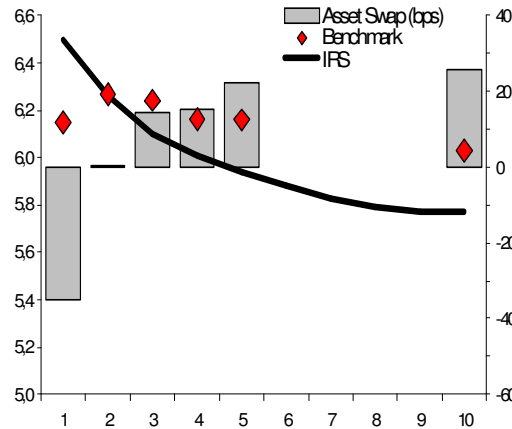
wsparcie	opór
3,4700	3,5301
3,4500	3,5100
3,4550	3,5000



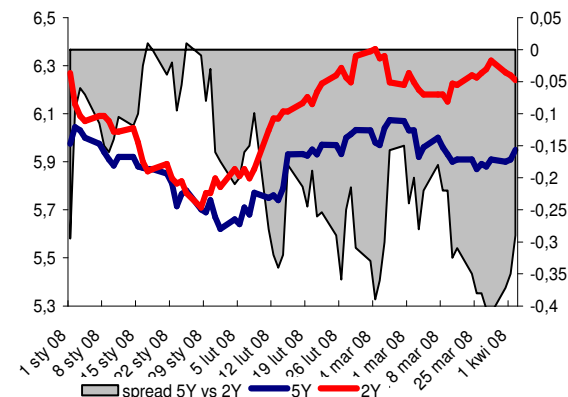
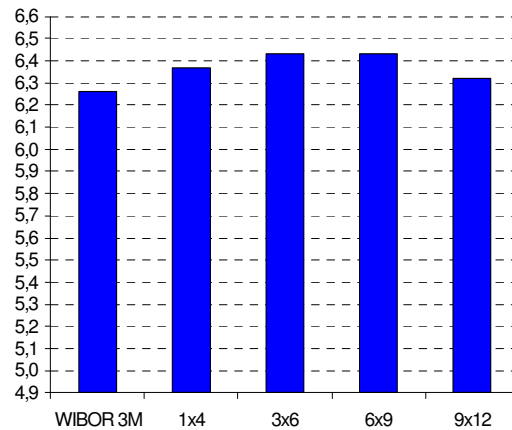
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IFS	BID	ASK
1Y	6,48	6,52
2Y	6,24	6,28
3Y	6,08	6,12
4Y	5,99	6,03
5Y	5,91	5,96
6Y	5,86	5,90
7Y	5,81	5,85
8Y	5,78	5,81
9Y	5,75	5,79
10Y	5,75	5,80



depo	BID	ASK
ON	5,77	5,97
1M	5,90	6,10
3M	6,05	6,26
FRA	BID	ASK
1x2	6,15	6,20
1x4	6,32	6,37
3x6	6,38	6,43
6x9	6,38	6,43
9x12	6,27	6,32



Kraj	Godzina	Wskaźnik	Za okres	BRE	Konsensus	Poprzednio
BRAK ISTOTNYCH DANYCH						

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 UPRZEDNIEGO POWIADOMIENIA. INFORMACJE, NA KTÓRE POWOLUJĄ 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 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 OPRACOWANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, JEGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.