



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

piątek, 2 maja 2008

STRON: 3

Makroekonomia

RPP nie zmieniła stóp, podwyżka prawdopodobnie w czerwcu

Naszym zdaniem istnieją duże szanse na to, że czerwcową podwyżka może rzeczywiście okazać się ostatnią w cyklu, choć mało prawdopodobne jest aby wygasła on kompletnie oczekiwania na dalsze zacieśnienie.

Zgodnie z oczekiwaniami analityków RPP utrzymała stopę bazową na poziomie 5,75%. Komunikat wskazuje, że zasadniczym powodem braku podwyżki były, kojarzone z niedawnymi słabszymi odczytami ze sfery realnej, ryzyka osłabienia wzrostu gospodarczego. Rada tradycyjnie już wymieniła czynniki zwiększające presję inflacyjną (wzrost płac, wzrost cen regulowanych i w konsekwencji ryzyko efektów drugiej rundy) podkreśliła jednak, że spowolnienie wzrostu (w gospodarce światowej i polskiej), dokonane podwyżki stóp oraz aprecjacja złotego powinny sprzyjać stabilizacji cen konsumenta. RPP przyznała, że faza zacieśnienia będzie kontynuowana – „w średnim okresie prawdopodobieństwo ukształtowania się inflacji powyżej celu inflacyjnego jest nadal wyższe niż prawdopodobieństwo, że inflacja będzie niższa od celu” oraz „Rada nie wyklucza dalszego zacieśnienia polityki monetarnej” uznając jednocześnie, że „ocena perspektyw inflacji będzie możliwa po analizie danych napływających w nadchodzącym okresie”.

W udzielonym bezpośrednio po konferencji wywiadzie członek RPP Marian Noga stwierdził, że do kolejnej, prawdopodobnie ostatniej podwyżki stóp dojdzie w czerwcu.

Naszym zdaniem istnieją duże szanse na to, że czerwcową podwyżka może rzeczywiście okazać się ostatnią w cyklu, choć mało prawdopodobne jest aby wygasła on kompletnie oczekiwania na dalsze zacieśnienie (prawdopodobny wzrost inflacji do 5% latem) **Dopiero latem można będzie również ocenić, czy zrealizowały się ryzyka dodatkowej presji inflacyjnej** (efekty wtórne wzrostu cen kontrolowanych obserwujemy już obecnie, ciągle nierozstrzygnięta jest jedna kwestia oczekiwań inflacyjnych oraz efektów drugiej rundy). Wobec natury presji inflacyjnej (czynniki globalne, wzrosty cen regulowanych i inflacji netto) prawdopodobny jest naszym zdaniem scenariusz, że RPP nie będzie agresywnie podwyższać stóp, a utrzyma je na wyższym poziomie przez dłuższy okres (czytaj przez znaczną część 2009 roku).

25 punktowa obniżka stóp w USA

Zgodnie z oczekiwaniami Fed obniżył stopę bazową o 25 pb do poziomu 2%. W komunikacie znalazły się bezpośrednio odniesienia do słabszych perspektyw dla wzrostu gospodarczego zwłaszcza popytu konsumpcyjnego i inwestycyjnego (zagrożenia te potwierdzone zostały przez opublikowane kilka godzin przed decyzją dane o PKB za pierwszy kwartał. PKB wzrósł o 0,6%, podobnie jak w IV kw. 2007, wzrost eksportu oraz zapasów zapobiegły spadkowi dynamiki PKB poniżej zera). Pomimo iż Fed ponownie wskazał na ryzyko inflacyjne (wysokie ceny energii, wzrost oczekiwań inflacyjnych) **wyraźniej niż w poprzednim komunikacie podkreślone zostały czynniki mające obniżyć inflację w średnim okresie**

Fed skłania się ku dłuższemu obserwowaniu efektów dotychczasowych decyzji.

(wyhamowanie wzrostów cen energii, antyinflacyjny wpływ spowolnienia gospodarczego - easing of pressures on resource utilization). W komunikacie wskazano, że „istotne dotychczasowe obniżki stóp” w połączeniu z zabiegami mającymi poprawić płynność rynków finansowych będą wspierać wzrost gospodarczy. Należy podkreślić, że decyzja Fed o obniżce stóp i tym razem nie była jednogłośnie. Gubernatorzy Fisher i Plosser i tym razem opowiedzieli się za bardziej restrykcyjną polityką monetarną. **Kwietniowa obniżka stóp może więc okazać się ostatnią w tym obejmującym już łącznie siedem obniżek cyklu.** Ciągłe stopy pozostają 1 pkt powyżej dołka z ostatniego cyklu (łącznie 11 obniżek), jednak tym razem obawy przed inflacją (ewentualne odbicie w 2009 roku może nastąpić w okresie, kiedy oczekiwania inflacyjne stymulowane wzrostem cen energii, a więc inflacją odczuwalną będą ciągle wysokie) i odmienne źródła spowolnienia gospodarczego (zła wycena ryzyka, brak dostatecznej regulacji na rynku kredytów hipotecznym, czy wreszcie problemy płynnościowe na rynkach finansowych) prawdopodobnie skłonią Fed do dłuższego obserwowania efektów dotychczasowych decyzji.

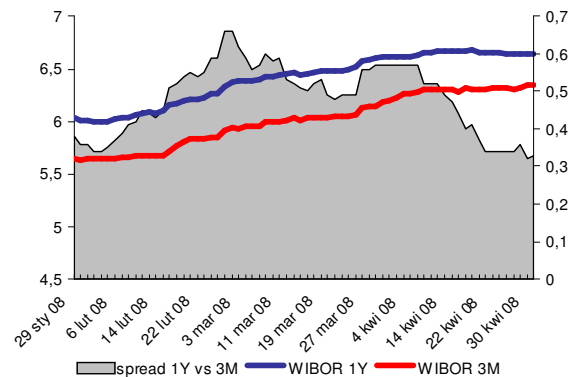
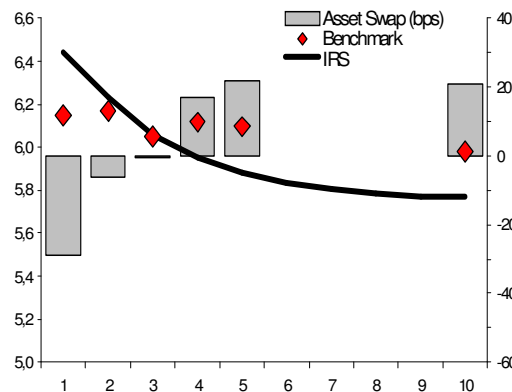
Posiedzenie RPP, 28. maja

| Decyzja RPP | Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*) |
|-------------------|--|
| Podwyżka o 25 bps | 0% |
| Stopy bez zmian | 100% |
| Obniżka o 25 bps | 0% |

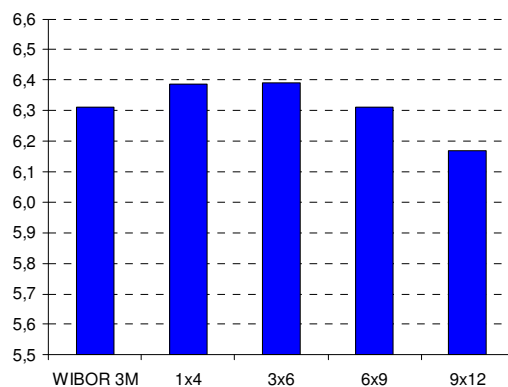
* OIS – Overnight Index Swap

Rynek stopy procentowej, Złoty

| IRS | BD | ASK |
|-----|------|------|
| 1Y | 6,42 | 6,46 |
| 2Y | 6,21 | 6,25 |
| 3Y | 6,04 | 6,08 |
| 4Y | 5,93 | 5,97 |
| 5Y | 5,86 | 5,90 |
| 6Y | 5,82 | 5,86 |
| 7Y | 5,79 | 5,83 |
| 8Y | 5,77 | 5,81 |
| 9Y | 5,75 | 5,79 |
| 10Y | 5,75 | 5,79 |



| depo | BID | ASK |
|------|------|------|
| ON | 5,75 | 6,00 |
| 1M | 5,93 | 6,13 |
| 3M | 6,11 | 6,31 |
| FRA | BID | ASK |
| 1x2 | 6,16 | 6,23 |
| 1x4 | 6,34 | 6,39 |
| 3x6 | 6,33 | 6,39 |
| 6x9 | 6,25 | 6,31 |
| 9x12 | 6,11 | 6,17 |



| KRAJ | GODZINA | WSKAŹNIK | ZA OKRES | BRE | KONSENSUS | POPRIEDNIO |
|------|---------|-------------------|----------|-----|-----------|------------|
| USA | 14:30 | Non farm payrolls | kwiecień | - | -70 tys. | -80 tys. |
| USA | 14:30 | Stopa bezrobocia | kwiecień | - | 5,2% | 5,1% |

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 UPRIEDZIEGO 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 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 OSWIADCZAJĄ, ŻE INWESTOR NIE POWINIEN DZIAŁAĆ WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE NINIEJSZEGO OPRACOWANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, J EGO 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 UPRIEDZNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.