



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**czwartek, 8 maja 2008**

STRON: 5

Makroekonomia

Dziś decyzje banków centralnych: BoE i EBC

Konsensus rynkowy zakłada, że obydwa banki centralne wstrzymają się z jakimikolwiek ruchami stóp procentowych.

Z uwagi na brak silnych oznak osłabienia popytu, Bank Anglii wstrzyma się przed kolejną z rzędu obniżką stóp procentowych. Dotychczasowe cięcia oprocentowania były indukowane (podobnie jak w przypadku Fed) możliwością transmisji problemów sektora finansowego na sferę realną gospodarki. Ostatni raport o stabilności systemu finansowego pokazał wprawdzie pozytywne sygnały stabilizacji dla całego sektora finansowego, jednak w dalszym ciągu sferę realną obciąża rynek nieruchomości, który może się stać istotnym hamulcem dla wzrostu PKB. **Z tego powodu możemy oczekiwać przez pewien czas stanowiska *wait-and-see* a następnie, w razie sygnałów kontynuacji spowolnienia na rynku domów, powrotu do ekspansywnej polityki monetarnej.**

Konsensus rynkowy zakłada, że obydwa banki centralne wstrzymają się z jakimikolwiek ruchami stóp procentowych.

Sygnały napływające do decydentów EBC są niezwykle dwuznaczne. Perspektywy wzrostu gospodarczego w pierwszej połowie roku kształtują się na przyzwoitym poziomie; wskaźniki koniunktury i niska skłonność do konsumpcji sugerują jednak większe obniżenie aktywności w drugiej połowie roku. Z drugiej strony wciąż wysoka pozostaje inflacja – najnowsze prognozy Komisji Europejskiej wskazują na 3,2% w 2008 roku. Oficjalnie EBC przyznają, że jest to liczba bliska konsensusowi panującego w banku centralnym. Z tego powodu możemy się spodziewać, że na podobnym poziomie ukształtuje się także najnowsza projekcja tempa wzrostu cen. Z punktu widzenia celu EBC jest to poziom zbyt wysoki, nawet biorąc pod uwagę horyzont oddziaływania polityki pieniężnej, który wykracza znacznie ponad bieżący rok. Wysoka bieżąca inflacja zwiększa oczekiwania inflacyjne i stwarza niebezpieczeństwo wygenerowania efektów drugiej rundy (wiele negocjacji płacowych będzie się toczyć jeszcze w oparciu o wyniki spółek i koszty utrzymania z I połowy roku, a te utrzymują się na wysokim poziomie). **Oczekujemy, że EBC wstrzyma się z obniżkami stóp, prawdopodobnie aż do końca roku. Wcześniejsze poluzowanie polityki monetarnej nie jest możliwe zanim bieżąca inflacja istotnie spadnie – a na to, biorąc pod uwagę szybko rosnące ceny energii, przyjdzie jeszcze poczekać.**

Słowacja jedną nogą w strefie, J. Rostowski zadowolony z jasnych reguł wprowadzania euro

Według raportu o stanie słowackiej gospodarki, spełnia ona wszystkie kryteria wejścia do strefy euro. Komisja Europejska zdecydowała tym samym rekomendować członkostwo Słowacji w strefie euro. Ostateczna decyzja zostanie wprowadzona podjęta w połowie lipca, jednak nikt nie spodziewa się decyzji rozbieżnej z rekomendacją.

Zielone światło dla Słowacji i sam (czysto mechaniczny) sposób oceny jej nominalnej konwergencji napawa optymizmem polskich euro entuzjastów, w tym Ministra Rostowskiego. **Okazuje się bowiem, że nawet jak się wydaje nietrwale spełnienie kryteriów (uważamy, że w przypadku Słowacji będziemy już w niedługim czasie obserwować dalszy wzrost inflacji powyżej wartość referencyjną) nie jest przeszkodą, jeśli istnieje odpowiednia wola polityczna do szybkiego wstąpienia do strefy euro.**

Minister Rostowski ocenił więc program wchodzenia Polski do strefy euro jako bardziej realny (pomimo uwag wyrażonych w raporcie o konwergencji przygotowanym przez EBC co do konsolidacji finansów publicznych, zaleceń co do aktywizacji bezrobotnych i obaw o dalszy wzrost inflacji). Przypomnijmy, ambicją Ministra jest wprowadzenie Polski do ERM2 już w 2009 roku. **Uważamy, że pewnym problemem może okazać się tu uporczywość inflacji, jednak rynki finansowe przekonują się o tym najwcześniej za kilka miesięcy.** Do tego czasu tzw. konwergencyjne spready powinny odzwierciedlać optymistyczne oceny uczestników rynku co do możliwości szybszego wejścia Polski do ERM2 i strefy euro.

Gołąbi wywiad z profesorem Czekajem

Prof. Czekaj przyznaje, że słabsze dane miesięczne za marzec to główny powód braku podwyżki w kwietniu. Kolejna podwyżka zależy od nadchodzących danych realnych (dobre dane za kwiecień znacznie zwiększyłyby szanse na podwyżkę stóp już w maju). Czekaj nie wyklucza możliwości braku dalszych podwyżek, ale (i tu nasza opinia na podstawie innych wypowiedzi z tego miesiąca) wydaje się to w chwili obecnej raczej możliwością hipotetyczną.

W wywiadzie pojawił się wątek obniżek stóp (inicjowany przez prowadzącego wywiad). Czekaj jest przekonany o konieczności obniżek stóp w ślad za EBC, dzięki czemu Polska unikłaby dalszego zwiększania dysparytetu stóp proc. i presji na wzmocnienie złotego. Czekaj jednoznacznie ocenił, że dalsze wzmocnienie złotego byłoby niekorzystne dla gospodarki.

Gwoli podsumowania, nie możemy wykluczyć kolejnej już zmiany retoryki prof. Czekaja. Naszym zdaniem to dane realne zadecydują o losie podwyżki w maju.

Posiedzenie RPP, 28. maja

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

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,4285	2,2142

EUR/USD 1,5305 EUR/JPY 159,75 EUR/PLN 3,4185 USD/PLN 2,2335

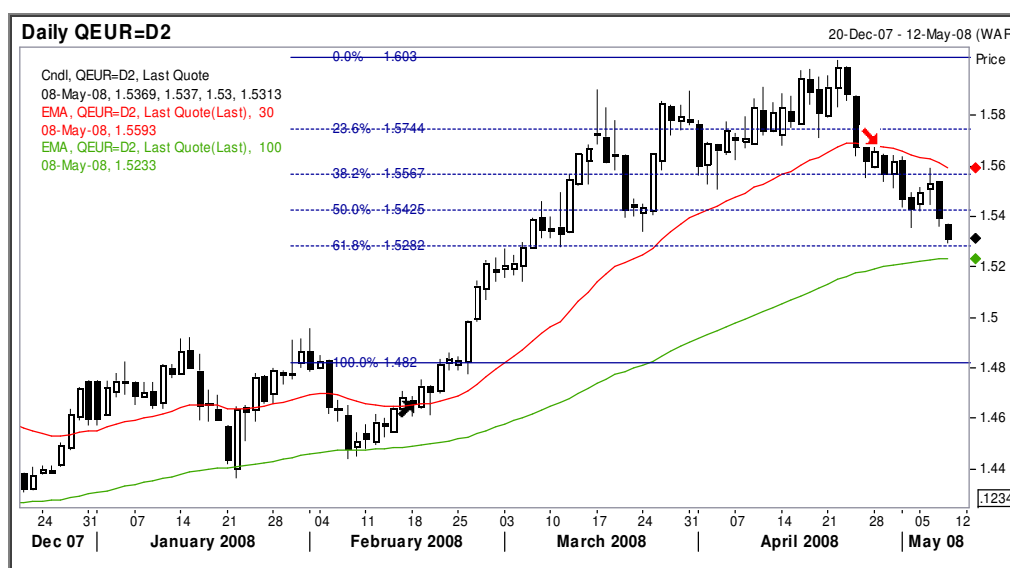
Złoty umocnił się w środę dzięki pozytywnym informacjom ze Słowacji (Komisja Europejska uznała w środę, że Słowacja spełnia warunki, by od 1 stycznia 2009 roku wejść do strefy euro). Dziś od rana korekta wczorajszych wzrostów na złotym (gołębia wypowiedź Czekaja z RPP).

Słabe dane ze strefy euro zdecydowały o spadkach wartości europejskiej waluty. Dodatkowo pojawiły się komentarze członków Fed o konieczności podwyżek stóp w przyszłości w celu zwalczania inflacji. Euro spało do poziomu 1,5285 w czasie sesji azjatyckiej, po czym pojawiły się zlecenia kupna japońskich inwestorów.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Realizacja zysków powinna ograniczyć dalsze osłabienie euro w krótkim terminie; ewent. Przełamanie 1,4280 otwiera drogę na 1,5170/1,5000.. kluczowy w krótkim terminie poziom oporu ok. 1,5425/50.

wsparcie	opór
1,5280	1,5565
1,5220	1,5425
1,5170	1,5380



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Po przełamaniu wsparcia 3,43 test 3,4080/3,4000 wydaje się kwestią czasu.. Możliwe zlecenia stop-loss poniżej 3,4000. Bezpośrednim poziomem oporu jest obecnie 3,4280/00.

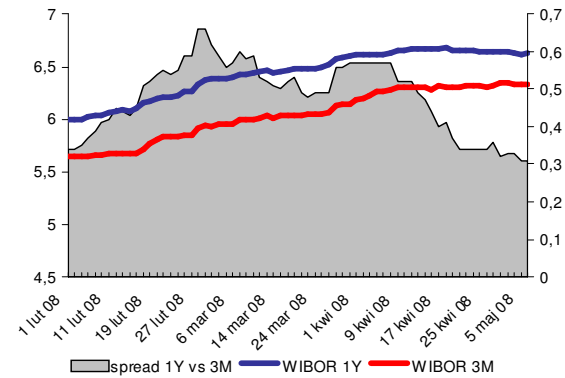
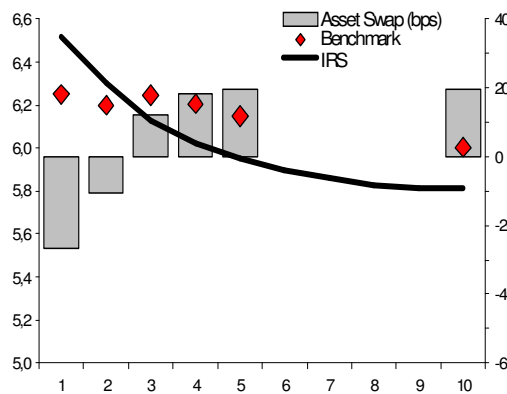
wsparcie	opór
3,4080	3,4500
3,4000	3,4350
3,3865	3,4280



Źródło: Reuters

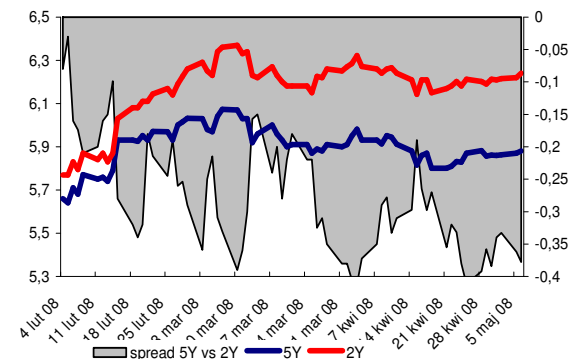
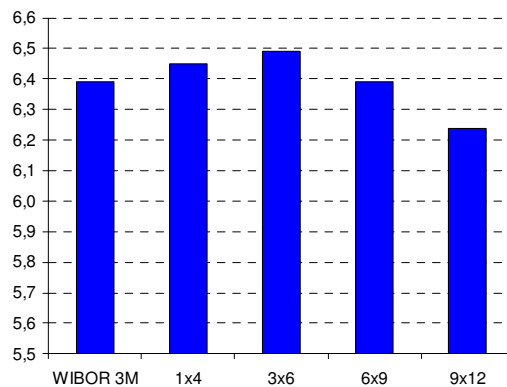
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,50	6,54
2Y	6,29	6,33
3Y	6,11	6,15
4Y	6,01	6,05
5Y	5,94	5,98
6Y	5,88	5,92
7Y	5,84	5,88
8Y	5,81	5,85
9Y	5,79	5,83
10Y	5,79	5,83



depo	BID	ASK
ON	6,00	6,20
1M	5,98	6,18
3M	6,19	6,39

FRA	BID	ASK
1x2	6,19	6,25
1x4	6,39	6,45
3x6	6,44	6,49
6x9	6,33	6,39
9x12	6,19	6,24



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
GB	13:00	Decyzja Banku Anglii	-	-	5,0%	5,0%
EMU	13:45	Decyzja EBC	-	-	4,0%	4,0%
USA	14:30	Nowo zarejestrowani bezrobotni	Tydz do. 1.05	-	-	-

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 UPRZEDNIEGO POWIADOMIENIA. INFORMACJE, NA KTÓRE POWOŁUJĄ 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, J EGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRAWOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.