



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](mailto:research@brebank.com.pl)

**Daily Letter****piątek, 9 maja 2008**

STRON: 4

## Makroekonomia

### D. Filar: ERM-2, strefa euro i rosnące znaczenie projekcji inflacyjnej

D. Filar z RPP uważa, że stopy procentowe powinny zostać podniesione do 6,0% do czasu publikacji projekcji inflacyjnej (nie wyklucza tym samym również terminu majowego) lub dokładnie wtedy. Jeśli chodzi natomiast o dalszą ścieżkę stóp procentowych – tu kluczowe znaczenie będzie miała właśnie projekcja (pozwoli ona na ocenę wpływu aprecjacji złotego oraz wcześniej dokonanych podwyżek). **Zdaniem Filara jest jeszcze zbyt wcześnie, aby myśleć o obniżkach oprocentowania: sprowadzenie inflacji do celu na przełomie 2009/2010 to warunek konieczny wejścia do ERM-2 w połowie 2009 roku.** Polska powinna także spełnić kryteria z Maastricht do 2011 roku, kiedy poddana zostanie ocenie. Członek RPP podkreślił w tym miejscu duże znaczenie polityki pieniężnej (w spełnieniu kryterium inflacyjnego, które przez następne miesiące będzie naszym zdaniem niespełnione), tymczasem J. Rostowski wskazywał wcześniej, że z jego strony nie powinno być problemu ze spełnieniem kryteriów fiskalnych.

*Wejście do strefy euro znów staje się przewodnim tematem.*

**Wygląda na to, że wejście do strefy euro stanie się ponownie jednym z głównych tematów poruszanych przez członków RPP.** Być może dążenie do spełnienia kryterium inflacyjnego będzie czynnikiem, który pozwoli odsunąć (przynajmniej chwilowo) na dalszy plan zaniepokojenie o sferę realną gospodarki. **Aby jednak do tego doszło, potrzebna byłaby jasna deklaracja ze strony Ministerstwa Finansów odnośnie planów co do wejścia do ERM-2 oraz samego przyjęcia wspólnej waluty. Do tej pory kwestie współpracy NBP i MinFin na tym polu pozostają w sferze spekulacji.**

### Świetne wyniki produkcji samochodów podane przez Samar

Instytut Samar podał, że w kwietniu produkcja samochodów osobowych wzrosła w stosunku rocznym aż o 52,9% osiągając poziom 88 706 sztuk (produkcja samochodów osobowych i dostawczych przekroczyła nawet poziom 100 tys. sztuk ustanawiając rekord produkcji samochodów w Polsce). Podobnie optymistyczne mogą być wyniki osiągnięte w innych sekcjach przetwórstwa przemysłowego. **Oznacza to, że ryzyko dotyczące dynamiki produkcji przemysłowej w kwietniu skierowane jest asymetrycznie w górę; niewykluczone tym samym, że dane podane przez GUS wskażą na roczne tempo wzrostu sektora przemysłowego zbliżone do 13-14% (nasza poprzednia prognoza wskazywała na około 11%).**

*Asymetryczne ryzyko wyższego odczytu produkcji przemysłowej za kwiecień.*

## Stopy procentowe BoE i EBC bez zmian

Obydwa banki centralne pozostawiły wczoraj stopy procentowe na niezmiennym poziomie – zgodnie z konsensusem rynkowym.

Komentarz po posiedzeniu EBC nie pozostawia wątpliwości: **wzmocniona została retoryka dotycząca inflacji, oczekiwań inflacyjnych oraz efektów drugiej rundy** – ten aspekt komunikatu nie jest zaskoczeniem z uwagi na ostatnio wysokie odczyty inflacji oraz wysoką prognozę podaną przez Komisję Europejską, z którą EBC raczej się zgadza (3,2% w 2008 roku). Jeśli chodzi o perspektywy wzrostu gospodarczego, zostały one określone jednoznacznie pozytywnie – ale tylko w I połowie roku. **Wygląda jednak na to, że w obliczu szybko rosnących cen energii, spowolnienie gospodarcze musiałyby być silniejsze niż pierwotnie sądzono, aby przywrócić równowagę na rynku dóbr i ograniczyć wzrost cen.** Jak do tej pory wskaźniki koniunktury wskazują na umiarkowane wyhamowanie wzrostu, wciąż jeszcze chyba zbyt małe aby bilansować narastające zagrożenia utrzymania silnych procesów inflacyjnych. **Oczekujemy, że najbliższe obniżki stóp procentowych są możliwe dopiero pod koniec roku.**

Jeśli chodzi o Bank Anglii, obniżki stóp procentowych możliwe są w następnym miesiącu (decydująca będzie w tym przypadku nowa projekcja inflacyjna, której publikację przewidziano na środę następnego tygodnia oraz „Minutes” z bieżącego posiedzenia). Szybka obniżka nie wydaje się jednak do końca przesądzona – wysokie ceny energii mogą podnosić oczekiwania inflacyjne, co uniemożliwi szybkie zejście ścieżki inflacyjnej.

## Posiedzenie RPP, 28. maja

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka o 25 bps	50%
Stopy bez zmian	50%
Obniżka o 25 bps	0%

\* OIS – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,4217	2,2303

EUR/USD 1,5420 EUR/JPY 159,55 EUR/PLN 3,4155 USD/PLN 2,2150

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Ewentualne przełamanie oporu 1,5450 sugerowałyby zmianę trendu w krótkim terminie oraz prawdopodobny test 1,5510 / 1,5590 (możliwe stoplosy powyżej 1,5510/20). Umocnienie EUR/USD ogranicza wyprzedaż EUR/JPY..

wsparcie	opór
1,5365	1,5590
1,5280	1,5510
1,5170	1,5450



Źródło: Reuter

## Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Kontynuacja trendu sugeruje test silnego poziomu wsparcia 3,4000.. jednakże zbliżający się weekend może zachęcać do realizacji zysków (bezpośrednim poziomem oporu jest obecnie 3,4280/00).

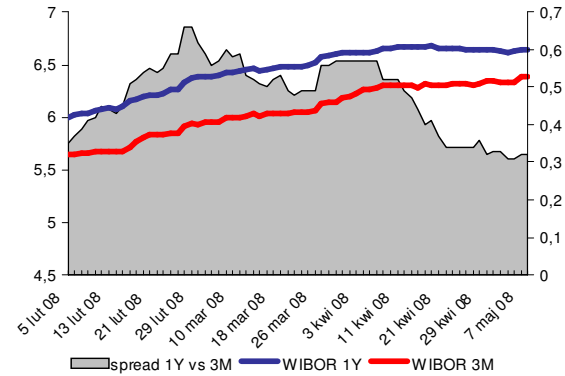
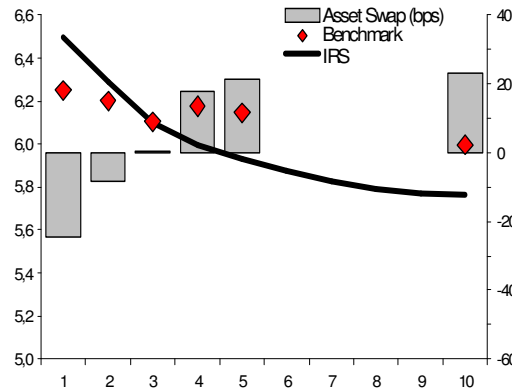
wsparcie	opór
3,4080	3,4500
3,4000	3,4350
3,3865	3,4280



Źródło: Reuters

## Rynek stopy procentowej, Złoty

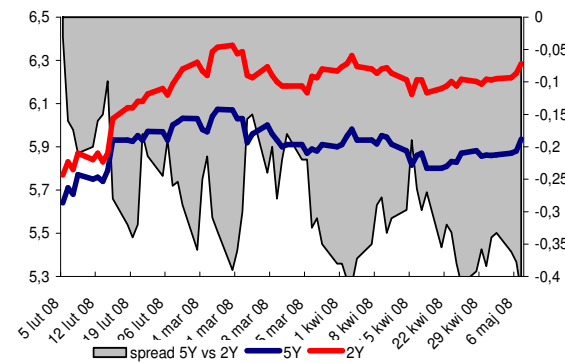
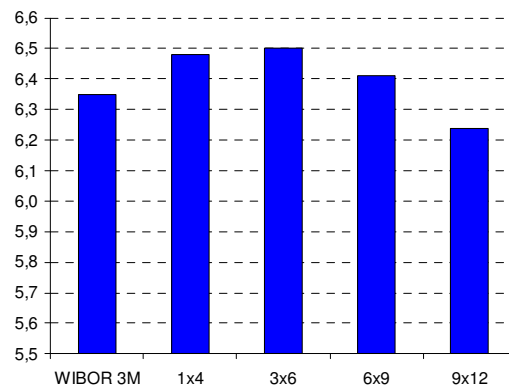
IRS	BID	ASK
1Y	6,47	6,53
2Y	6,27	6,30
3Y	6,09	6,11
4Y	5,98	6,01
5Y	5,92	5,94
6Y	5,86	5,89
7Y	5,82	5,84
8Y	5,78	5,81
9Y	5,76	5,78
10Y	5,75	5,78



depo	BID	ASK
ON	5,85	6,05
1M	6,10	6,30
3M	6,15	6,35

FRA	BID	ASK
1x2	6,20	6,26
1x4	6,42	6,48
3x6	6,44	6,50
6x9	6,35	6,41
9x12	6,18	6,24



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
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 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 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. JAKĄKOLWIEK 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 UPZEDNIA PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.