



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**wtorek, 27 maja 2008**

STRON: 4

Makroekonomia

Dziś pierwszy dzień posiedzenia RPP

Oczekujemy, że podwyżka stóp nastąpi raczej w czerwcu – RPP będzie chciała podeprzeć się projekcją w obliczu wyjątkowo zmiennych danych miesięcznych.

Dziś rozpoczyna się pierwszy dzień posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej, a decyzja o stopach procentowych zostanie ogłoszona jutro w okolicach godziny 14. Uważamy, że w trakcie bieżącego posiedzenia nie padnie decyzja w sprawie podwyżki stóp procentowych; bardziej prawdopodobny wydaje się w tym przypadku czerwiec. Dyskusja na bieżącym posiedzeniu będzie prawdopodobnie zbliżona do tej z ostatniego posiedzenia; zatriumfują zwolennicy poglądu o jednorazowym spadku dynamiki produkcji przemysłowej, jednak dane ze sfery realnej za maj będą dla nich poważnym wyzwaniem (znowu negatywny efekt dni roboczych oraz trudny do skwantyfikowania wpływ długich weekendów). Niewielki wzrost inflacji bazowej prawdopodobnie przejdzie bez większego echa; zyskają natomiast argumenty członków wskazujących na efekty drugiej rundy: zarówno ze względu na kolejną dynamikę płac, która zbliżona była do rekordu, oraz szybkie podwyżki cen paliw, które mają miejsce w tym miesiącu i kształtują tzw. inflację odczuwaną. Huśtawka danych skłoni RPP do podparcia się projekcją inflacji i PKB – z tego powodu możliwym terminem podwyżki stóp wydaje się nam czerwiec.

Stopy procentowe na Węgrzech w górę o 25 pb.

Na wczorajszym posiedzeniu Bank Centralny Węgier podniósł bazową stopę procentową o 25 pb. do poziomu 8,50%.

Oczekujemy, że stopy procentowe pozostaną na poziomie 8,5%, choć Bank pozostawił sobie niewielki margines na awaryjną podwyżkę stóp – katalizatorem mogłaby być deprecjacja forinta bądź wyjątkowo negatywny wpływ cen ropy naftowej na ścieżkę inflacji.

Decyzja zbiegła się z publikacją najnowszej projekcji inflacyjnej. Ścieżka inflacji *headline* została podniesiona w latach 2008-2009, natomiast miarę bazową pozostawiono bez zmian (odpowiednio 5,1% oraz 3,7%); **powrót inflacji CPI do celu następuje w I kwartale 2010 roku.** Jeśli chodzi o projekcję PKB, dokonano w tym przypadku nieznacznej korekty w górę (2,2% w 2008 oraz 3,2% w 2009 roku), jednak w dalszym ciągu **tempo wzrostu pozostaje poniżej potencjału (co podkreślał H. Simor na konferencji).**

Wypowiedzi H. Simora sugerują, że w obecnej sytuacji NBH zaczyna przymierzać się do zakończenia cyklu. Podkreślił on zaangażowanie banku odnośnie sprowadzenia inflacji do celu oraz konieczność budowania wiarygodności (to w kontekście negocjacji płacowych, które powinny się toczyć w oparciu o cel banku, a nie – jak obserwujemy obecnie – dość wysokie oczekiwania na poziomie bieżącej inflacji). Szef banku centralnego zaznaczył także, że zacieśnieniu polityki pieniężnej oraz pozostawieniu stóp bez zmian przypisuje obecnie jednakowe prawdopodobieństwo. **Wypowiedź można odczytać jako próbę zakomunikowania zakończenia cyklu (zwłaszcza, że inflacja wraca do celu w horyzoncie polityki pieniężnej a obecnie podwyższana jest głównie przez ceny**

nośników energii), z niewielkim marginesem na ruch stóp procentowych w górę – tak „na wszelki wypadek”. W najbliższym czasie nie oczekujemy podwyżek stóp procentowych, choć niewykluczone że rekordowe ceny energii mogą rodzić oczekiwania na wykorzystanie przez Bank wspomnianej „furtki bezpieczeństwa”.

Posiedzenie RPP, 28. maja

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka o 25 bps	30%
Stopy bez zmian	70%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,4044	2,1623

EUR/USD 1,5795 EUR/JPY 163,40 EUR/PLN 3,3910 USD/PLN 2,1470

EUR/USD utrzymał się podczas wczorajszej sesji w pobliżu poziomu 1,5750. Nieudana próba przełamania oporu 1,5815/20 zachęciła inwestorów do realizacji zysków na długich pozycjach w euro.. Korekta powinna jednak być ograniczona – w drugiej połowie dnia dolar może tracić wobec euro - po publikacji danych o godzinie 16.00: do wiadomości podana zostanie sprzedaż nowych domów oraz zaufanie konsumentów liczone przez Conference Board (rynek dyskontuje słabe dane).

Złoty nieznacznie wzmocnił się do euro i dolara. Sesja przebiegała spokojnie głównie ze względu na nieobecność inwestorów z USD i Wielkiej Brytanii. Obecnie panuje powszechne oczekiwania na decyzję RPP – uważamy, że jutro nie dojdzie do podwyżki stóp procentowych; taki jest też konsensus.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Kolejna nieudana próba przełamania 1,5815/20 – zachęciła do realizacji zysków na długich pozycjach w euro. Prawdopodobny test wsparcia 1,5750/30.. poniżej 1,5690 możliwe stoplosy...

wsparcie	opór
1,5730	1,5890
1,5690	1,5845
1,5635	1,5820



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Przełamanie wsparcia 3,40 sygnalizuje możliwy powrót do trendu wzrostowego złotego – istotna może okazać się decyzja oraz komunikat RPP. Kluczowym poziomem wsparcia EUR/PLN pozostaje 3,3800...

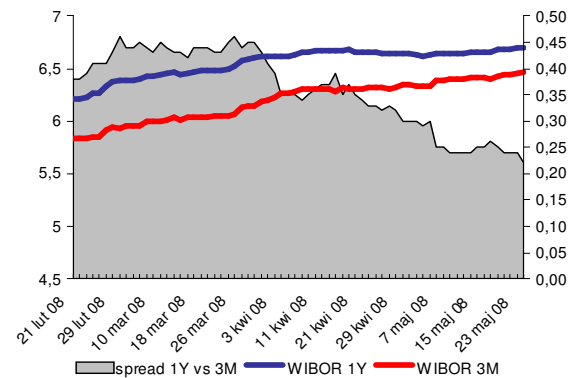
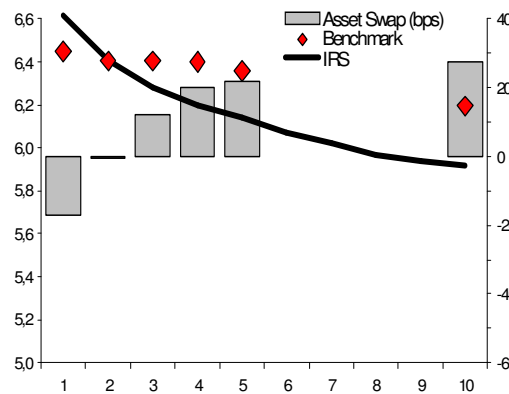
wsparcie	opór
3,3900	3,4250
3,3800	3,4150
3,3650	3,4040



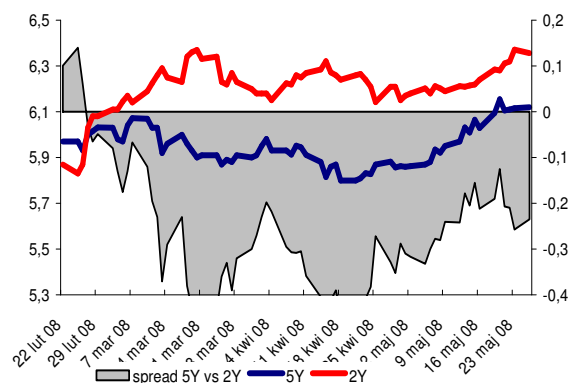
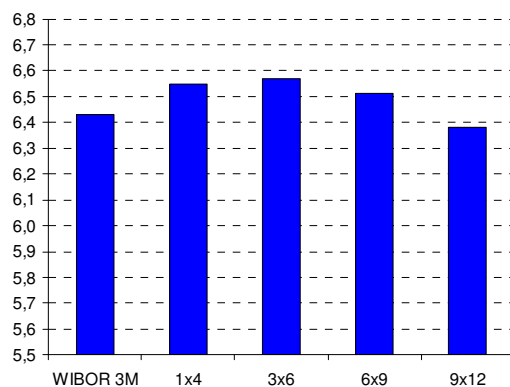
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,60	6,64
2Y	6,39	6,43
3Y	6,26	6,30
4Y	6,18	6,22
5Y	6,12	6,16
6Y	6,05	6,10
7Y	6,00	6,04
8Y	5,95	5,99
9Y	5,92	5,96
10Y	5,90	5,94



depo	BID	ASK
ON	5,65	5,85
1M	6,04	6,24
3M	6,23	6,43
FRA	BID	ASK
1x2	6,29	6,35
1x4	6,50	6,55
3x6	6,52	6,57
6x9	6,46	6,51
9x12	6,33	6,38



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL		Pierwszy dzień posiedzenia RPP; decyzja o stopach procentowych jutro				
USA	16:00	Zaufanie kons. Conference Board	maj	-	61,0 pkt.	62,3 pkt.
USA	16:00	Sprzedaż nowych domów	kwiecień	-	520 tys.	526 tys.

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 POPZEDNIEGO I MAJĄ CHARAKTER WYŁĄCZNIE INFORMACYJNY. NIE SĄ ZATEM PORADĄ, REKOMENDACJĄ, OFERTĄ DOTYCZĄCĄ KUPNA LUB SPZEDAZĄ 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 JAKAKOLWIEK 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.