



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

wtorek, 30 października 2007

STRON: 5

Makroekonomia

Dziś pierwszy dzień posiedzenia RPP

Naszym zdaniem mocny złoty nie zmieni zasadniczego kierunku procesów inflacyjnych i ryzyka, które naszym zdaniem jest cały czas asymetryczne, przesunięte w kierunku inflacji znacznie przekraczającej cel NBP.

Decyzja RPP o poziomie stóp procentowych zostanie zakomunikowana jutro w godzinach wczesnopopołudniowych. Oczekujemy, że istotny wpływ na decyzję Rady będzie mieć projekcja inflacyjna (Rada poznała projekcję prawdopodobnie podczas roboczego posiedzenia 23 października). Uwzględnienie wyższych dynamik jednostkowych kosztów pracy przyczyni się do znacznego podniesienia średniookresowej ścieżki inflacji – naszym zdaniem centralną ścieżkę projekcji przebieje 3,5% (górną granicę celu inflacyjnego). W takiej sytuacji odkładanie podwyżki mogłoby skutkować pogorszeniem komunikacji z rynkiem oraz podważać wiarygodność projekcji. Ostatnie wydarzenia na rynku walutowym – skokowe wzmocnienie złotego – mogą być jednak użyte jako argument przeciwko szybkiej podwyżce (jeśli aprecjacja złotego okaże się trwała może prowadzić to do obniżenia inflacji w horyzoncie rocznym o około 0,3-0,4 pkt proc.). Część Rady może obawiać się również dalszego wzmocnienia polskiej waluty w odpowiedzi na podwyżkę stóp. Naszym zdaniem kurs złotego (pamiętajmy, że część członków RPP nie ocenia umocnienia jako trwałe i wynikające z fundamentów) nie zmieni jednak kierunku procesów inflacyjnych i ryzyka, które naszym zdaniem jest cały czas asymetryczne, przesunięte w kierunku inflacji znacznie przekraczającej cel NBP.

Prof. J. Rostowski prawdopodobnym kandydatem na ministra finansów

Nominacja może mieć więc istotny wpływ na dalszą konwergencję polskich długich stóp procentowych z długimi stopami w euro

Prof. J. Rostowski jest według dziennika Rzeczpospolita pewnym kandydatem na stanowisko ministra finansów. Dziennik podaje również, że Rostowski chce mieć gwarancje niepodlegania bieżącym wpływom politycznym i rozpocząć rozmowy o przyjęciu euro. Rostowski już wcześniej dał się poznać jako gorący zwolennik przyjęcia euro. **Jego nominacja może mieć więc istotny wpływ na dalszą konwergencję polskich długich stóp procentowych z długimi stopami w euro.** Na poparcie naszej tezy prezentujemy przegląd dotychczasowych poglądów prof. Rostowskiego na sposób przyjęcia wspólnej waluty.

J. Rostowski jeszcze kilka lat temu był zwolennikiem jednostronnej euroizacji – patrz artykuł/polemika "Dlaczego jednostronna euroizacja ma sens w przypadku Polski i (niektórych) innych krajów kandydujących"

- W roku 2001 proponował, by kraje akcesyjne w okresie transformacji, które dysponują dostatecznie dużymi rezerwami, uniknęły ryzyka kursowego poprzez jednostronną wymianę wszystkich swoich krajowych monet i banknotów na euro oraz redenominację wszystkich swoich denominowanych w walucie krajowej depozytów bankowych na euro tak szybko, jak to tylko będzie praktycznie możliwe (przygotowania techniczne zajęłyby prawdopodobnie rok

do dwóch lat). najnowszy przykład jednostronnej euroizacji to ... Czarnogóra w 2006 roku.

- Euroizacja zakłada więc pozbycie się złotego i autonomicznej polityki pieniężnej jeszcze przed oficjalnym przystąpieniem do strefy euro.
- Jeżeli UE nie zgodzi się na jednostronna euroizację, Polska zdaniem Rostowskiego (2001) wdrożyłaby pomysł izby walutowej
- **Na dzień dzisiejszy oficjalne stanowisko EBC brzmi, „euroizacja nie może stanowić sposobu na obejście przewidzianych w traktacie etapów przejściowych”.**
- Szanse na przeprowadzenie euroizacji obecnie są niewielkie również dlatego, że wymagałaby ona zgody NBP na użycie rezerw walutowych

Co działałoby się w przededniu euroizacji?

- Ustalenie kursu wymiany złotego na euro (musiałby być korzystna na przykład dla eksporterów).
- Prawdopodobna dewaluacja polskiej waluty.
- Wzrost krótkich stóp procentowych w odpowiedzi na zapowiedź dewaluacji (utrzymanie odpowiedniej stopy zwrotu dla inwestorów zagranicznych)

Zalety euroizacji

- Niższe koszty obsługi długu i import niższych stóp procentowych
- Niższe koszty transakcyjne w przypadku handlu z krajami strefy euro

Kilka problemów związanych z euroizacją

- Przede wszystkim nasilenie efektu Balassy-Samuelsona (obecnie jest on neutralizowany poprzez płynny kurs złotego i historyczną aprecjację). Oznaczałoby to, że Polska mogłaby mieć problemy ze spełnieniem kryterium inflacyjnego i nie stałaby się pełnoprawnym członkiem strefy euro.
- Proinflacyjny wpływ miałyby również dewaluacja złotego w momencie euroizacji
- Argumentem przytaczanym przez prof. Rostowskiego w 2001 roku było, że Komisja Europejska prawdopodobnie poluzuje kryterium inflacyjne dla nowych krajów – przykład Litwy wskazuje, że obecnie nie można na to liczyć.
- Problemy charakterystyczne dla zbyt wczesnego przyjęcia euro (zwiększenie zmienności inflacji i PKB, brak możliwości eliminowania szoków idiosynkratycznych).
- System powstały w wyniku euroizacji miałby mniejszą wiarygodność niż standardowe wejście do strefy euro.

Parametry polityki pieniężnej na Węgrzech – bez zmian

Na wczorajszym posiedzeniu Narodowy Bank Węgier pozostawił podstawową stopę procentową bez zmian na poziomie 7,50%, co było pewnym zaskoczeniem dla rynku, ponieważ analitycy spodziewali się raczej 25 punktowej obniżki. W ostatnich miesiącach presja inflacyjna na Węgrzech nieco zelżała (w szczególności lekko obniżyła się dynamika płac), co otworzyło drogę dla łagodniejszej polityki pieniężnej. Niemniej jednak we wczorajszej decyzji przeważyły czynniki ryzyka związane z cenami żywności oraz wpływem kryzysu na amerykańskim rynku finansowym na gospodarkę węgierską. Odwleczenie obniżki stóp w czasie pozostawia bankowi centralnemu więcej czasu na obserwowanie gospodarki – tym bardziej, że w listopadzie znana będzie nowa projekcja inflacyjna, październikowa decyzja Fed oraz wstępne ustalenia związków zawodowych w sprawie negocjacji płacowych na przyszły rok.

Posiedzenie RPP, 31. października

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (według krzywej OIS)
Podwyżka o 25 bps	90%
Stopy bez zmian	10%
Obniżka o 25 bps	0%

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,6243	2,5145

EUR/USD 1,4385 EUR/JPY 164,60 EUR/PLN 3,6250 USD/PLN 2,52

Podczas sesji dalekowschodniej dolar odrabiał straty wobec euro. Pozostaje jednak nadal pod wpływem oczekiwań na obniżkę stóp procentowych (decyzja Fedu w środę) a bieżące ruchy to jedynie wynik zmian pozycji przed decyzją Fedu; realizacja zysków może zadecydować o korekcie EUR/USD do poziomu 1,4335/00. Dziś brak publikacji istotnych danych makro, inwestorzy oczekują na decyzję Fedu.

Na złotym i koronie czeskiej realizacja zysków. Podobnie zachowywał się również ZAR i waluty z wyższymi stopami procentowymi. Nastroje na złotym nadal jednak pozostają pozytywne, w średnim terminie prawdopodobne wydaje się przełamanie wsparcia 3,60 EUR/PLN. Inwestorzy oczekują na jutrzejszą decyzję RPP oraz decyzję Fedu.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Euro „zaliczyło” poziom 1,4439.. następnie realizacja zysków wzięła górę; przełamanie wsparcia 1,4380/70 może uruchomić zlecenia stop-loss (celem korekty byłoby 1,4350/1,4300). Trend wyklaruje się po środowej decyzji/komunikacie Fed.

wsparcie	opór
1,4380	1,4500
1,4350	1,4470
1,4300	1,4440



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,6248	3,6281
ATM	BID	ASK
1 W	8,50	9,50
1 M	6,75	7,75
2 M	6,30	7,30
3 M	5,90	6,90
6 M	5,65	6,35
1 Y	5,55	6,25
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,25	0,55
Fly	0,30	0,35

Odbicie od poziomu wsparcia 3,60/3,6050 oraz przełamanie oporu 3,6200 sugerują test oporu 3,6350/60, korekta może sięgnąć poziomu 3,6450; w średnim terminie celem pozostaje poziom wsparcia 3,60.

wsparcie	opór
3,6200	3,6600
3,6100	3,6450
3,6000	3,6350

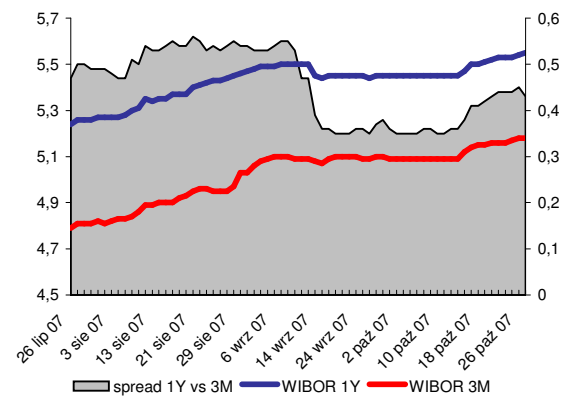
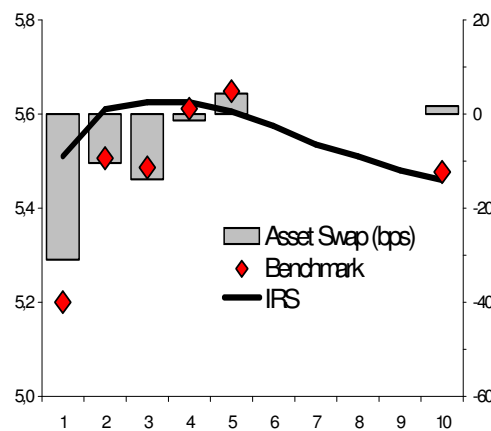
USDPLN		
SPOT	2,5203	2,5226
ATM	BID	ASK
1 W	10,00	11,00
1 M	8,70	9,70
2 M	8,50	9,50
3 M	8,30	9,30
6 M	8,25	8,95
1 Y	8,15	8,85
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,50	0,55
Fly	0,30	0,35



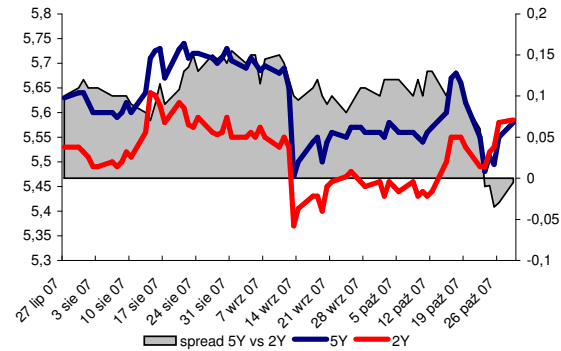
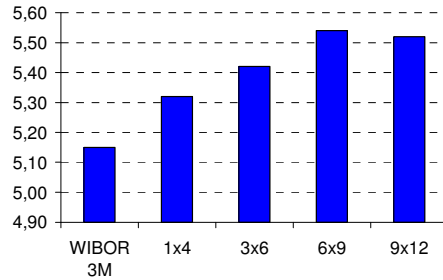
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,46	5,56
2Y	5,56	5,66
3Y	5,58	5,68
4Y	5,58	5,68
5Y	5,56	5,66
6Y	5,53	5,63
7Y	5,49	5,59
8Y	5,46	5,56
9Y	5,43	5,53
10Y	5,41	5,51



depo	BID	ASK
ON	5,70	6,00
1M	4,80	5,00
3M	4,95	5,15
FRA	BID	ASK
1x2	5,10	5,16
1x4	5,27	5,32
3x6	5,37	5,42
6x9	5,49	5,54
9x12	5,48	5,52



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	14:00	Koniunktura konsumentcka	październik	-	-	-
USA	16:00	Indeks Michigan (finalny)	październik	-	82,5 pkt.	83,4 pkt.

UWAGA!

NINIEJSZE OPRACOWANIE STANOWI WYRAZ NAJLEPSZEJ WIEDZY AUTORÓW POPARTEJ INFORMACJAMI Z KOMPETENTNYCH RYNKOWYCH ŹRÓDEŁ, JEDNAKŹE 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 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 UPZEDNIAJĄCĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.