

## Makroekonomia

### Prof. Gomułka: potencjał umocnienia złotego się wyczerpuje

Wiceminister Finansów Prof. S. Gomułka podkreślił, że choć historycznie umocnienie złotego przyczyniało się do ograniczania tempa wzrostu długu, obecnie potencjał do aprecjacji wyczerpuje się i potrzeby pożyczkowe będą przekładać się na szybszy wzrost długu. Zdaniem Gomułki polska waluta umocniła się do poziomu, przy którym konkurencyjność polskich produktów może być ograniczana.

Obserwowana w ostatnich 3-4 miesiącach skala aprecjacji złotego jest niemal dwa razy większa niż wartość obserwowana do tej pory w ujęciu średniorocznym. Spodziewamy się, że w pierwszych dwóch kwartałach 2008 roku złoty może dalej aprecjonować, nawet do poziomu 3,50 wobec euro. Sprzyjać temu będą oczekiwania (choć już nieco wygaszone) na podwyżki stóp w Polsce oraz obniżki dokonywane przez Fed, które mogą prowadzić do dalszego osłabienia dolara w stosunku do euro. W drugiej połowie roku możliwe jest jednak osłabienie złotego w stosunku do euro właśnie ze względu na zmiany kursu EUR/USD. Na znaczeniu mogą także zyskać czynniki związane ze strukturą bilansu płatniczego. W kontekście przepływów, ku umocnieniu złotego oddziaływać będzie w dalszym ciągu wysoki napływ inwestycji bezpośrednich oraz wysokie napływy środków z UE. Wzrost planowanych przychodów z prywatyzacji również należy odczytać jako czynnik wspierający złotego. Niemniej jednak planowane przychody są na razie dość niepewne i niskie w porównaniu do polskich potrzeb pożyczkowych. Dodatkowo, przeszkody natury regulacyjnej stawiane przez nadzór bankowy utrudniać będą kupno całych pakietów akcji banków, interesujących z punktu widzenia zagranicznych instytucji finansowych. Odpływ środków związany będzie w dużej mierze z pogarszającym się bilansem handlowym, napędzanym przez wysoki fundusz płac, który naszym zdaniem nie wyhamuje znacznie w 2008 roku.

Rok	FDI (mld EUR)	Przyplwy środków z UE (mld EUR)	Bilans handlowy (mld EUR)	Przychody z prywatyzacja (mld PLN)	Saldo napływów* (mld EUR)
2005	8,28	3,9	-2,2	0,94	10,9
2006	15,061	5,2	-5,5	0,15	14,9
2007	15,5 (f)	7,5 (f)	-9,2	0,4	14,2 F
2008 F	15,0 (f)	10,0 (f)	-14,8	1,25 (f)	11,4 F

\* wartość dodatnia oznacza wielkości sprzyjające umocnieniu złotego

Saldo napływów sprzyjających umocnieniu złotego może być nieco niższe od odnotowanego w ubiegłym roku. Z tego powodu istotne znaczenie będzie miał kapitał portfelowy. Spodziewamy się wzmożonego jego napływu w pierwszych dwóch kwartałach (rosnący *spread* między polskimi i amerykańskimi stopami procentowymi, oczekiwania obniżek w strefie euro). Napływ pieniądza portfelowego powinien wyhamować w drugiej połowie roku, gdy gospodarka amerykańska będzie wychodziła z zadyszki i szanse na dalsze poluzowanie polityki pieniężnej przez Fed zmaleją. W drugiej połowie 2008 nie można również wykluczyć pewnego rozczarowania inwestorów brakiem rewolucyjnych zmian w polityce gospodarczej firmowanej przez PO – obecnie inwestorzy wycenili bardzo pozytywny scenariusz (obniżki podatków, redukcje deficytu strukturalnego, odbiurokratyzowanie gospodarki).

### Posiedzenie RPP, 27. lutego

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (według krzywej OIS)
Podwyżka o 25 bps	<b>0%</b>
Stopy bez zmian	<b>100%</b>
Obniżka o 25 bps	<b>0%</b>

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,5670	2,4082

EUR/USD 1,4815 EUR/JPY 158,40 EUR/PLN 3,5680 USD/PLN 2,4085

*Sesje nowojorska oraz azjatycka nie przyniosły większej zmiany notowań EUR/USD, jednakże konsolidacja poniżej poziomu oporu 1,4840/50 oraz lekka wyprzedaż EUR/CHF sugerują redukcje pozycji w euro (tj. umocnienie dolara) przed zbliżającymi się posiedzeniami BoE oraz ECB. Werbalna interwencja ze strony G7 nie powinna wpłynąć znacząco na notowania walut.*

*W poniedziałek złoty znacząco i gwałtownie się wzmacniał wspierany przez poprawę nastrojów na światowych rynkach oraz wzrosty na giełdach. Przez chwilę kurs EUR/PLN zszedł nawet do poziomu 3,5525. Jeśli globalny apetyt na ryzyko (przy braku czynników lokalnych) utrzyma się w najbliższych dniach możliwy jest dalszy wzrost wartości złotego. Celem dla złotego jest poziom 3,55 za euro. Jeśli zostanie on przełamany, kolejny cel to 3,5250 za euro.*

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Aktualna konsolidacja ok. 1,4815 może przynieść umocnienie dolara (sygnałem będzie przełamanie wsparcia 1,4780), wobec redukcji długich pozycji w euro przed posiedzeniami BoE oraz ECB; celem będą poziomy 1,4730/1,4680.

wsparcie	opór
1,4800	1,4950
1,4780	1,4880
1,4730	1,4840

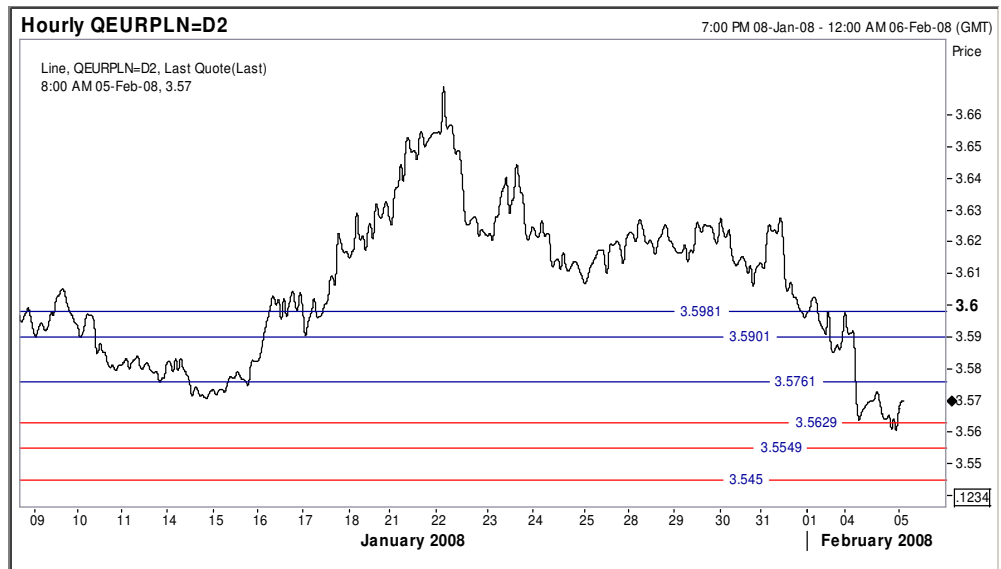


Źródło: Reuter

### Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Realizacja zysków po wczorajszej wyprzedży euro, korekta może sięgnąć poziomu 3,5850/3,5900 (silny poziom oporu). Próba trwałego przełamania wsparcia 3,5630/3,5600 może nastąpić po czwartkowych decyzjach BoE/ECB.

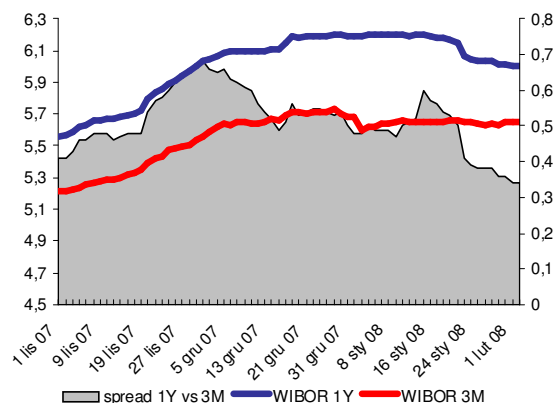
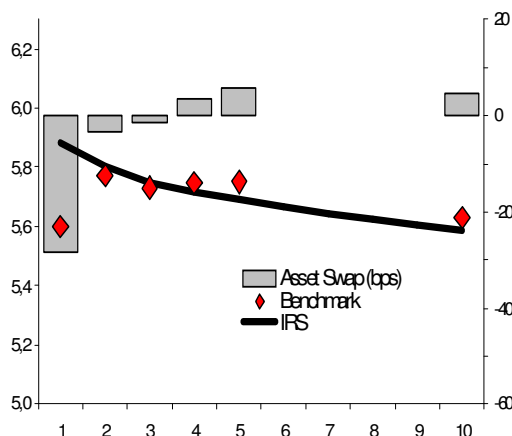
wsparcie	opór
3,5630	3,5980
3,5550	3,5900
3,5450	3,5760



Źródło: Reuters

## Rynek stopy procentowej, Złoty

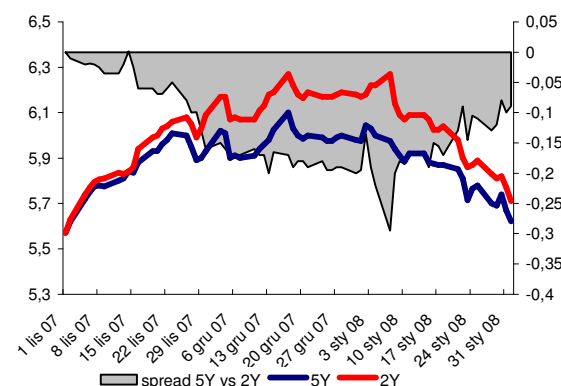
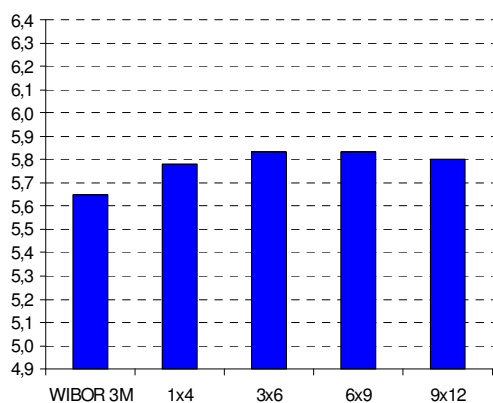
IPS	BID	ASK
1Y	5,86	5,92
2Y	5,78	5,83
3Y	5,72	5,77
4Y	5,69	5,74
5Y	5,67	5,72
6Y	5,64	5,69
7Y	5,62	5,67
8Y	5,60	5,65
9Y	5,58	5,63
10Y	5,56	5,61



depo	BID	ASK
ON	5,20	5,40
1M	5,26	5,46
3M	5,45	5,65

FRA	BID	ASK
1x2	5,51	5,56
1x4	5,73	5,78
3x6	5,78	5,83
6x9	5,78	5,83
9x12	5,75	5,80



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	10:00	PMI w usługach	styczeń	-	52,0 pkt.	53,1 pkt.
EMU	11:00	Sprzedaż detaliczna r/r	grudzień	-	-0,5%	-1,4%
USA	16:00	ISM w usługach	styczeń	-	53,0 pkt.	53,9 pkt.

### 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 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. 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 UPZEDNIAJĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.