



BRE BANK SA

NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓW



JACEK KOTŁOWSKI TEL. 829 0183
ERNEST PYTLARCZYK TEL. 829 0166
ARTUR ULBRICH TEL. 829 1207
WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188
E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 5

Daily Letter

czwartek, 18 stycznia 2007

Makroekonomia

Zdaniem prof. Wojtyny nie ma jednoznacznych przesłanek, które mogłyby skłonić Radę do ruchu tej chwili.

Filar stwierdził, że „trudno podnosić stopy gdy inflacja jest poniżej celu”.

Umiarkowana wypowiedź prof. Wojtyny ...

Zdaniem prof. A. Wojtyny „nie ma jednoznacznych przesłanek, które mogłyby skłonić Radę do ruchu tej chwili, natomiast bilans ryzyk przesunął się trochę w kierunku większego prawdopodobieństwa podniesienia stóp”. Choć członek RPP nie wykluczył, że Rada może podnieść stopy już w I kw., sytuacja makroekonomiczna nie zmusza do dużych podwyżek. Jego zdaniem Rada niezwykle uważnie monitorować będzie wzrost płac i wskaźniki inflacji netto. Profesor zaznaczył przy tym, że w chwili obecnej żądania płacowe pozostają pod kontrolą a wzrost płac powiązany jest ze wzrostem wydajności i zysków, co znacznie zmniejsza jego oddziaływanie na presję inflacyjną.

... i wyjątkowo gołębi prof. Filar

W bardziej gołębim tonie niż zwykle o stopach procentowych i inflacji wypowiedział się prof. D. Filar. Jego zdaniem narastanie presji inflacyjnej najlepiej obrazuje wzrost inflacji bazowej, jednak wzrost tego wskaźnika jest nadal bardzo umiarkowany. Wskaźnik roczny inflacji netto za grudniu profesor oszacował na poziomie 1,6-1,7%. Filar ocenił, że w chwili obecnej nie stwarza to zagrożenia dla inflacji mierzonej wskaźnikiem CPI. Znacznie wyraźniej niż prof. Wojtyna prof. Filar akcentuje natomiast zagrożenie inflacyjne związane z sytuacją na rynku pracy. Jego zdaniem już dziś stopa bezrobocia jest poniżej NAWRU, co może dodatkowo generować impuls inflacyjny. **Co ciekawe Filar ocenia, że naturalny poziom stóp w polskiej gospodarce nie odbiega znacząco od stopy bieżącej** (przy założeniu, że oczekiwana inflacja jest zbliżona do szacunków NBP, czyli 1,0%), co de facto oznacza, że RPP implementuje w chwili obecnej akomodacyjną a nie ekspansywną politykę monetarną. Wywiad z profesorem kończy stwierdzenie, że „trudno podnosić stopy gdy inflacja jest poniżej celu”.

W rzeczy samej wskaźnik roczny inflacji poniżej dolnego przedziału celu skutecznie odsuwa widmo podwyżek stóp procentowych, pomimo, iż będziemy obserwować systematyczne wzrosty inflacji netto. Sytuacji nie powinny zmienić znacząco dane za kolejne miesiące. W styczniu spodziewamy się, że inflacja wzrośnie zaledwie do 1,6% r/r i do tego nie wykluczamy dalszych pozytywnych niespodzianek ze strony cen żywności (jest niemal pewne, że również wzrost akcyzy na paliwo został zneutralizowany poprzez spadek cen ropy). O odrodzeniu się oczekiwań na podwyżki stóp, naszym zdaniem, mówić będzie można najwcześniej w drugiej połowie 2007. Wtedy to inflacja netto powinna przekroczyć 2,2%. Zaznaczamy przy tym, że nie oznaczać to będzie, że RPP w ogóle zdąży podwyższyć stopy w 2007 roku.

MF ponownie o obniżce składki rentowej i reformie finansów

Wicepremier Gilowska na wczorajszej konferencji ponownie przedstawiła propozycje zmniejszenia składek na ubezpieczenia społeczne. **W przyszłym roku składka na ubezpieczenie rentowe ma zostać obniżona z 13% do 10%, a rok później do 7%.** Obniżenie składek (w połączeniu z obniżeniem składek PIT od 2009) ma być możliwe dzięki utrzymaniu wysokiego tempa wzrostu gospodarczego oraz oszczędnościom wprowadzonym w ramach drugiego etapu reformy finansów publicznych – prof. Gilowska ponowiła propozycje likwidacji gospodarstw pomocniczych, samorządowych funduszy celowych oraz części agencji rządowych (nie wiadomo których). Wg niej oszczędności z tego tytułu mają sięgać 0,8-1% PKB w ciągu 2 lat a konkretne propozycje ustawowe mają zostać złożone do końca I kw. i uchwalone do końca czerwca. Podobny horyzont czasowy miały propozycje składane przez prof. Gilowską rok temu, ostatecznie nie trafiły one nawet pod obrady rządu. Naszym zdaniem może to wskazywać na niewielkie prawdopodobieństwo uzyskania tak wysokich oszczędności jedynie w wyniku działań porządkowych. Ponadto MF przedstawił aktualne prognozy PKB – zdaniem resortu wzrost w IV kw. ub. r. wyniósł 6,3% r/r, co oznacza roczne tempo wzrostu 5,7%, nieco powyżej naszej prognozy (6% w IV kw.).

Rynek walutowy

FIXING NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8898	2,9943

Dzisiejsze poziomy otwarcia:

EUR/USD 1,2960 EUR/JPY 156,80 EUR/PLN 3,8850 USD/PLN 2,9980 (-19,65% wzg. koszyka).

Publikacje japońskiej prasy (dot. oczekiwanej decyzji BoJ) przyniosły kolejną już zmianę sentymentu wobec jena, pogłoski o pozostawieniu stóp proc. w Japonii bez zmian spowodowały wzrost kursu EUR/JPY do poziomu 156,20 oraz USD/JPY odp. do poziomu 120,87. Realizacja zysków podczas sesji europejskiej, szczególnie na długich pozycjach w EUR/JPY pozwoliła jenowi odrobić wcześniejsze straty; wyprzedaż EUR/JPY po przełamaniu wsparcia 155,90/80 (155,50) przyczyniła się również do umocnienia dolara. Kurs EUR/USD zniżył się stopniowo podczas sesji, osiągając poziom 1,2898 po publikacji danych makro z USA (indeks PPI wzrósł w XII o 0,9% m/m), neutralne dla dolara okazały się dane o napływie kapitału netto do USA (74,9 mld USD) oraz o produkcji przemysłowej (0,4%) - ostatecznie dane te nie zmieniły oczekiwań rynku wzg. polityki Fed. Poziom wsparcia 1,2905 EUR/USD „obronił się”, zamykanie pozycji w godzinach popołudniowych spowodowało, że kurs euro wzrósł do poziomu 1,2940/50; polowanie na zlecenia stop-loss przyniosło wzrost kursu GBP/USD do poziomu 1,9717 a euro ponownie umocniło się wobec jena (156,05). Realizacja zysków na rynkach wschodzących przyczyniła się do słabszego otwarcia sesji (3,8950 EUR/PLN), złoty – podobnie jak pozostałe waluty regionu - tracił na wartości wobec euro w godzinach porannych (osiągając poziom 3,9015 EUR/PLN). Zlecenia eksporterów pozwoliły złotemu odrobić straty (3,8830/50) jednakże poprawa nastrojów okazała się nietrwała (pomimo bardzo udanej aukcji); w drugiej połowie dnia kurs EUR/PLN zwyżkował do poziomu 3,8990 (USD/PLN 3,0160) jakkolwiek i tym razem poziom oporu 3,9000/15 pozostał niezagrożony.

Decyzja BoJ o pozostawieniu stóp proc. bez zmian spowodowała osłabienie jena, kurs USD/JPY wzrósł do poziomu 121,15 a kurs EUR/JPY odp. do 157,00. Nieudana próba przełamania wsparcia 1,2900 EUR/USD zachęciła wczoraj inwestorów do realizacji zysków, silny popyt na EUR/JPY po decyzji BoJ przyczynił się do dalszej aprecjacji euro wzg. dolara (1,2977). Po okresie realizacji zysków ze strony eksporterów prawdopodobne wydaje się dalsze osłabienie jena (celem jest 158,00) oraz ponowna próba przełamania poziomów oporu 1,2990/1,3015 EUR/USD (możliwe zlecenia stop-loss powyżej 1,3015 oraz 1,3050). Słabsze notowania dolara oraz jena sprzyjają umocnieniu walut rynków wschodzących,

prawdopodobne wydaje się umocnienie złotego oraz test poziomów wsparcia 3,8700/3,8650 EUR/PLN.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Przełamanie 1,2950/60 oznacza ponowną próbę poziomów oporu 1,2990/1,3015; kluczowym poziomem oporu pozostaje 1,3050 (możliwe zlecenia stop-loss).

wsparcie	opór
1,2940/50	1,3050
1,2905	1,3015
1,2860	1,2990



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

	EURPLN	
SPOT	3.8785	3.8838
ATM	BID	ASK
1 W	8.00	9.00

Poprawa nastrojów na rynkach wschodzących wspiera umocnienie złotego w krótkim terminie, przełamanie 3,8830/3,8800 otwiera drogę na poziomy wsparcia 3,8700/3,8650.

wsparcie	opór
3,8700	3,9100
3,8650	3,90
3,8550	3,8900

USDPLN		
SPOT	2.9918	2.9938
ATM	BID	ASK
1 W	9.25	10.25
1 M	8.80	9.80
2 M	8.70	9.70
3 M	8.70	9.70
6 M	9.00	9.70
1 Y	9.00	9.70
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1.20	1.30
Fly	0.40	0.45



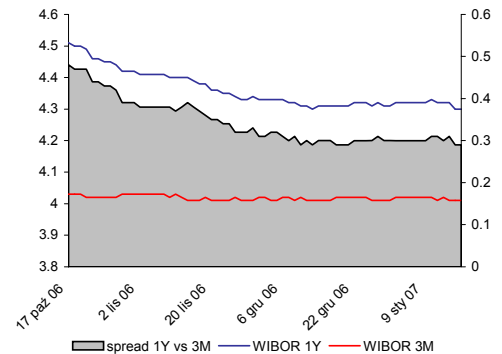
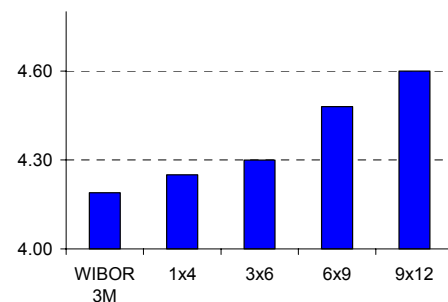
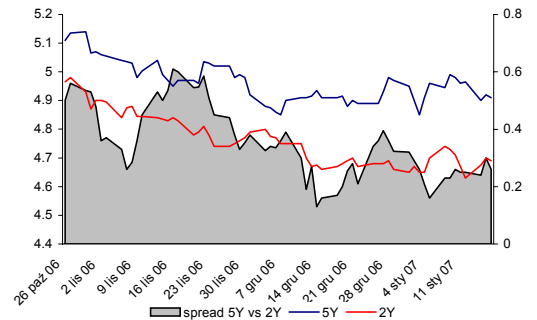
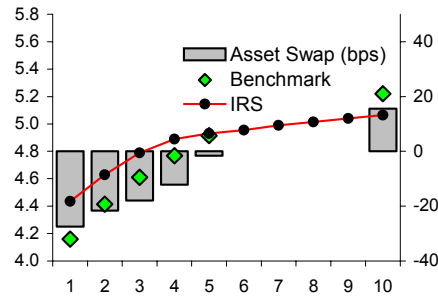
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4.39	4.49
2Y	4.58	4.68
3Y	4.74	4.84
4Y	4.84	4.94
5Y	4.88	4.98
6Y	4.91	5.01
7Y	4.94	5.04
8Y	4.97	5.07
9Y	4.99	5.09
10Y	5.02	5.12

depo	BID	ASK
ON	3.94	4.13
1M	4.00	4.13
3M	4.00	4.19

FRA	BID	ASK
1x2	4.09	4.14
1x4	4.20	4.25
3x6	4.25	4.30
6x9	4.43	4.48
9x12	4.55	4.60



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych czwartek, 18 stycznia 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	14:30	Inflacja m/m	grudzień	-	0,4%	0,0%
USA	14.30	Nowe inwestycje budowlane	grudzień	-	1,560 mln	1,588mln
USA	14:30	Bezrobocie tygodniowe	-	-	315.000	299.000

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. BANK NIE PONOSI ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA SKUTKI DECYZJI PODJĘTYCH NA PODSTAWIE POWYŻSZEGO OPRACOWANIA I ZAWARTYCH W NIM TREŚCI. KWOTOWANIA ZAWARTE W DOKUMENCIE SĄ ŚREDNIMI POZIOMAMI ZAMKNIĘCIA RYNKU MIĘDZYBANKOWEGO Z DNIA POPZEDNIEGO I MAJĄ CHARAKTER WYŁĄCZNIE INFORMACYJNY, NIE SĄ ZATEM OFERTĄ KUPNA LUB SPRZEDAŻY WYMIENIONYCH W NIM INSTRUMENTÓW ANI TEŻ PROPOZYCJĄ DOKONANIA JAKIEJKOLWIEK INWESTYCJI. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.