



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

STRON: 4

**Daily Letter****poniedziałek, 5 lutego 2007**

## Makroekonomia

### Prezes Skrzypek o przyjęciu euro

*Prezes NBP za  
przyjęciem euro dopiero  
w 2012 roku*

*Skrzypek: Nie ma  
obecnie przegrzania  
gospodarki*

Po raz pierwszy w wypowiedzi nowego prezesa NBP pojawiły się konkretne daty możliwego przyjęcia wspólnej waluty przez Polskę. S. Skrzypek wskazał, że prawdopodobnie już w 2009 roku Polska spełni kryteria nominalnej konwergencji, co oznacza, że przyjęcie euro będzie możliwe w 2012 lub 2013 roku. S. Skrzypek powtórnie podkreślił jednak, że wejście do strefy euro powinno być poprzedzone analizą kosztów i korzyści. Daty wskazane przez prezesa nie różnią się od tych wskazywanych przez uczestników rynku bądź agencje ratingowe. Naszym zdaniem opóźnienie przystąpienia Polski do strefy euro może wynikać natomiast z braku determinacji politycznej władz polskich.

S. Skrzypek odniósł się również do zagadnień dotyczących bieżącego prowadzenia polityki monetarnej. Jego zdaniem nie następuje obecnie przegrzanie gospodarki, gdyż zwiększona akcja kredytowa zarówno w przypadku przedsiębiorstw jak i osób fizycznych ma charakter inwestycyjny. Dodajmy, że zadłużenie z tytułu kredytów udzielanych w systemach sprzedaży ratalnej utrzymuje się od ponad roku na tym samym poziomie.

Prezes wskazał, że nie ma on (gołębiego) obciążenia jeśli chodzi o prowadzenia polityki monetarnej, choć jest zwolennikiem patrzenia na cel inflacyjny symetrycznie. W chwili obecnej (inflacja znacznie poniżej środka celu) takie stwierdzenie wskazuje jednak, że prezes nie będzie zwolennikiem zacieśniania polityki monetarnej.

### Minister Gilowska o raporcie KE

*Minister Gilowska chce  
w przyszłym roku złożyć  
wniosek o wyjęcie Polski  
z procedury  
nadmiernego deficytu*

Minister finansów Zyta Gilowska nie zgadza się z zarzutami Komisji Europejskiej, że Polska nie podejmuje działań w kierunku zmniejszania deficytu sektora finansów publicznych. Wg prof. Gilowskiej, już w przyszłym roku Polska będzie mogła złożyć wniosek o wyjęcie spod procedury nadmiernego deficytu. „Komisja widzi w ciemniejszych barwach nasze finanse przez najbliższe 3 lata. I my się z Komisją nie zgadzamy”.

Prof. Gilowska wskazuje przede wszystkim na rozbieżności w prognozach tempa wzrostu gospodarczego. Utrzymanie wysokiego tempa wzrostu gospodarczego może po raz kolejny pozwolić na osiągnięcie lepszego niż założono w Programie Konwergencji salda sektora finansów publicznych w 2007 r. (3,4% PKB, już po wyłączeniu OFE z sektora). W takiej sytuacji, nawet jeżeli nie uda się w tym roku zejść poniżej 3% PKB, Polska będzie mogła wnioskować o odliczenie części kosztów reformy emerytalnej – oczekujemy, że na taką możliwość będzie się powoływać rząd odpierając zarzuty KE. Potwierdzają się ponadto nasze przewidywania z piątku, że przygotowywany przez KE raport nie skłoni rządu do podjęcia bardziej zdecydowanych działań zmierzających do szybszego ograniczania deficytu.

## Rynek walutowy

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

### Dzisiejsze poziomy otwarcia:

EUR/USD 1,2930 EUR/JPY 156,25 EUR/PLN 3,9000 USD/PLN 3,0160 (-19,25% wzg. koszyka).

Kurs EUR/USD pozostawał w wąskim paśmie wahań (1,3010-30) do czasu publikacji raportu z rynku pracy USA, natomiast dolar umocnił się nieznacznie wobec jena po komentarzu Sekretarza Skarbu USA Paulson'a sugerującym, że Stany nie poprą europejskiego stanowiska wzg. osłabienia jena („kurs jena wyznacza rynek..”). Emocje powróciły na rynek po publikacji NFP - w styczniu poza rolnictwem powstało w USA 111,000 nowych miejsc pracy, jednakże negatywną wymowę news'a ograniczyła informacja o znacznych korektach in plus za poprzednie dwa miesiące (+91k w sektorze usług, +13k w przemyśle). Kurs EUR/USD początkowo wyżkował do poziomu 1,3064 jednakże realizacja zysków na długich pozycjach w euro przeważała, pogłoski o zleceniach sprzedaży EUR/USD ze strony wschodnioeuropejskiego banku centralnego dodatkowo wsparły odwracanie pozycji; przełamanie wsparcia 1,3000 EUR/USD (a następnie 1,2980) uruchomiło zlecenia stop-loss, w efekcie kurs euro zniżkował do 1,2965. Pod koniec sesji europejskiej notowania EUR/USD ustabilizowały się ok. 1,2970. Poranne umocnienie złotego (3,8940 EUR/PLN) okazało się ograniczone, realizacja zysków powyżej silnego poziomu wsparcia 3,8900 EUR/PLN zadecydowała o stopniowym wzroście kursu euro do poziomu 3,9080/3,9100. Inwestorzy ograniczali ryzyko przed publikacją danych makro z USA, wolumen transakcji pozostawał jednak umiarkowany a kolejne godziny przyniosły konsolidację ok. poziomu 3,9040. Początkowa wyprzedaż dolara po publikacji amerykańskiego NFP spowodowała umocnienie walut regionu CE4 (EUR/PLN 3,8950) jednakże odwrócenie trendu na relacji EUR/USD przesądziło o powrocie złotego do poprzedniego pasma wahań (3,9030 EUR/PLN oraz 3,0080 USD/PLN na zamknięcie sesji).

Poprawa nastrojów wobec dolara po publikacji raportu z rynku pracy przyczyniła się ostatecznie do dalszego umocnienia amerykańskiej waluty podczas sesji nowojorskiej oraz azjatyckiej, przybliżając test poziomów wsparcia 1,2930/1,2895; podobnie też realizacja zysków na krótkich pozycjach w jenie (szczególnie EUR/JPY), wobec perspektywy posiedzenia G7 może przyczynić się do pogłębienia korekty (tj. umocnienia się jena oraz dolara w krótkim terminie). Taki rozwój sytuacji może oznaczać kolejną rundę wyprzedaży rynków wschodzących, na relacji EUR/PLN sygnałem ostrzegawczym byłoby przełamanie poziomów oporu 3,9100/3,9200.

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Kontynuacja trendu oznacza test poziomów wsparcia 1,2925/1,2895 jednakże kluczowym poziomem wsparcia pozostaje 1,2860 (trwałe przełamanie otwiera drogę na 1,2740); przełamanie oporu 1,2965/70 neguje ten scenariusz oraz oznacza powrót do pasma wahań 1,2980-1,3050.

| wsparcie | opór   |
|----------|--------|
| 1,2925   | 1,3050 |
| 1,2895   | 1,3005 |
| 1,2860   | 1,2970 |



Źródło: Reuters

### Krótkoterminowe prognozy, Złoty

| EURPLN     |        |        |
|------------|--------|--------|
| SPOT       | 3.8961 | 3.8993 |
| ATM        | BID    | ASK    |
| 1 W        | 8.75   | 9.75   |
| 1 M        | 7.10   | 8.10   |
| 2 M        | 7.10   | 8.10   |
| 3 M        | 7.00   | 8.00   |
| 6 M        | 7.05   | 7.75   |
| 1 Y        | 7.00   | 7.70   |
| DELTA = 25 |        |        |
|            | 1 M    | 1 Y    |
| RR         | 1.50   | 1.40   |
| Fly        | 0.30   | 0.40   |

Po udanej obronie poziomu wsparcia 3,8900 EUR/PLN prawdopodobny wydaje się test poziomów oporu 3,91/3,92; przełamanie otwiera drogę na 3,9345/3,9400.

| wsparcie      | opór             |
|---------------|------------------|
| <b>3,8900</b> | <b>3,9345/00</b> |
| <b>3,8815</b> | <b>3,9200</b>    |
| <b>3,8650</b> | <b>3,9100</b>    |

| USDPLN     |        |        |
|------------|--------|--------|
| SPOT       | 2.9917 | 2.9951 |
| ATM        | BID    | ASK    |
| 1 W        | 9.00   | 10.00  |
| 1 M        | 9.10   | 10.10  |
| 2 M        | 9.00   | 10.00  |
| 3 M        | 9.00   | 10.00  |
| 6 M        | 9.15   | 9.85   |
| 1 Y        | 9.05   | 9.75   |
| DELTA = 25 |        |        |
|            | 1 M    | 1 Y    |
| RR         | 1.40   | 1.45   |
| Fly        | 0.40   | 0.65   |



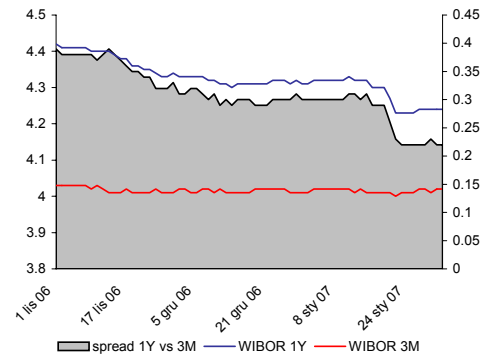
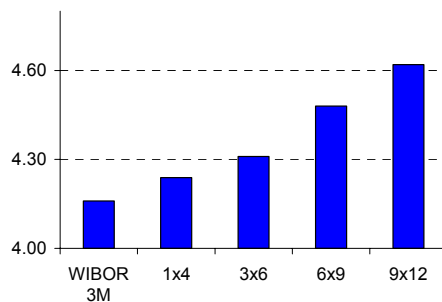
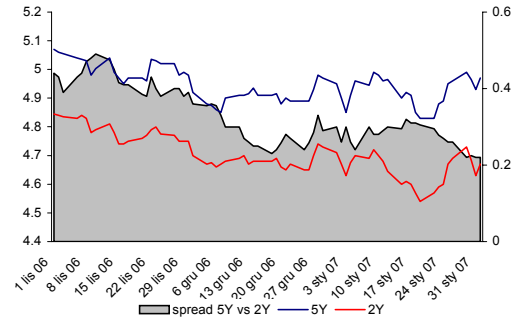
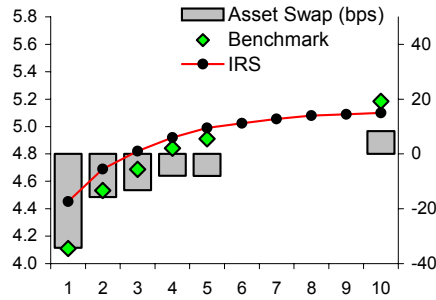
Źródło: Reuters

## Rynek stopy procentowej, Złoty

| IRS | BID  | ASK  |
|-----|------|------|
| 1Y  | 4.40 | 4.50 |
| 2Y  | 4.64 | 4.74 |
| 3Y  | 4.77 | 4.87 |
| 4Y  | 4.87 | 4.97 |
| 5Y  | 4.94 | 5.04 |
| 6Y  | 4.98 | 5.08 |
| 7Y  | 5.01 | 5.11 |
| 8Y  | 5.03 | 5.13 |
| 9Y  | 5.04 | 5.14 |
| 10Y | 5.05 | 5.15 |

| depo | BID  | ASK  |
|------|------|------|
| ON   | 3.94 | 4.12 |
| 1M   | 3.94 | 4.14 |
| 3M   | 4.01 | 4.16 |

| FRA  | BID  | ASK  |
|------|------|------|
| 1x2  | 4.09 | 4.16 |
| 1x4  | 4.19 | 4.24 |
| 3x6  | 4.27 | 4.31 |
| 6x9  | 4.44 | 4.48 |
| 9x12 | 4.57 | 4.62 |



### Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych poniedziałek, 5 lutego 2007

| KRAJ | GODZINA | WSKAŹNIK       | ZA OKRES | BRE | KONSENSUS | POPZEDNIO |
|------|---------|----------------|----------|-----|-----------|-----------|
| EMU  | 10:00   | PMI w usługach | Styczeń  | -   | 56,9      | 57,2      |
| USA  | 16:00   | ISM w usługach | Styczeń  | -   | 57,0      | 56,7      |

### 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.