



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, 12 lutego 2007

### Makroekonomia

#### Prof. Wojtyna o perspektywach dla inflacji i stóp procentowych

*Zdaniem Wojtyny  
kluczowy dla perspektyw  
inflacji jest wzrost płac.*

Zdaniem prof. Wojtyny z RPP odpowiedzią na zagadkę niskiej inflacji w Polsce i towarzyszące temu wysokie tempo wzrostu PKB mogą być: ogólny spadek kosztów produkcji na świecie, zwiększanie otwartości polskiej gospodarki, czy wreszcie dobra sytuacja finansowa polskich firm dysponujących znacznymi nadwyżkami finansowymi, co umożliwi im do pewnego stopnia nieprzerzucanie kosztów produkcji bezpośrednio na ceny towarów. A. Wojtyna uważa, że korzystny obraz procesów inflacyjnych utrzyma się tak długo jak długo płace rosną wolniej niż wydajność. Członek RPP podkreśla, że ciągle nie obserwujemy, aby wzrost płac pojawił się we wszystkich sektorach jednocześnie. Zdaniem Wojtyny nie grozi Polsce przegrzanie gospodarki a niski deficyt na rachunku obrotów bieżących odróżnia Polskę od krajów regionu mających problem ze stabilizacją cen. Pytany o możliwość podwyżki stóp prof. Wojtyna nie wykluczył, że może to nastąpić jeszcze w tym roku, jeszcze raz podkreślił, że sygnałem będzie zmiana w relacji między wzrostem płac i wydajnością pracy.

Naszym zdaniem dynamika płac może w najbliższych miesiącach znacząco przyspieszyć. W styczniu, według naszych szacunków, płace nominalne wzrosną o 7,2% (około 1,2% to wzrost spowodowany jednorazową wypłatą premii przez KGHM). Wynik ten może znacznie wystrzyć komentarze członków RPP, jednak nie sądzimy, żeby skutkowało to szybką decyzją o zmianie poziomu stóp. Według naszych szacunków przełożenie wzrostu płac na inflację następować będzie bardzo wolno i inflacja pozostanie przynajmniej do końca 2007 roku poniżej celu NBP.

#### Dane o C/A za grudzień

Dziś o 14.00 NBP poda dane o saldzie na rachunku obrotów bieżących w grudniu. **Spodziewamy się, że deficyt C/A wyniósł 334 mln euro wobec -510 mln euro w listopadzie.** Z kolei deficyt handlowy według naszej prognozy przyjął wartość 374 mln euro wobec -246 mln euro w poprzednim miesiącu. Mniejszy niż w listopadzie deficyt C/A jest efektem głównie większego napływu netto środków unijnych. W październiku i listopadzie przychody z tytułu transferów kształtowały się na poziomie poniżej 800 mln euro, sądzimy, że w grudniu mogły przekroczyć 1 mld euro. Spodziewane dane o deficycie C/A nie powinny mieć istotnego wpływu na rynek.

### Rynek walutowy

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

#### Dzisiejsze poziomy otwarcia:

EUR/USD 1,3020 EUR/JPY 158,70 EUR/PLN 3,8980 USD/PLN 2,9940 (-19,5% wzg. koszyka).

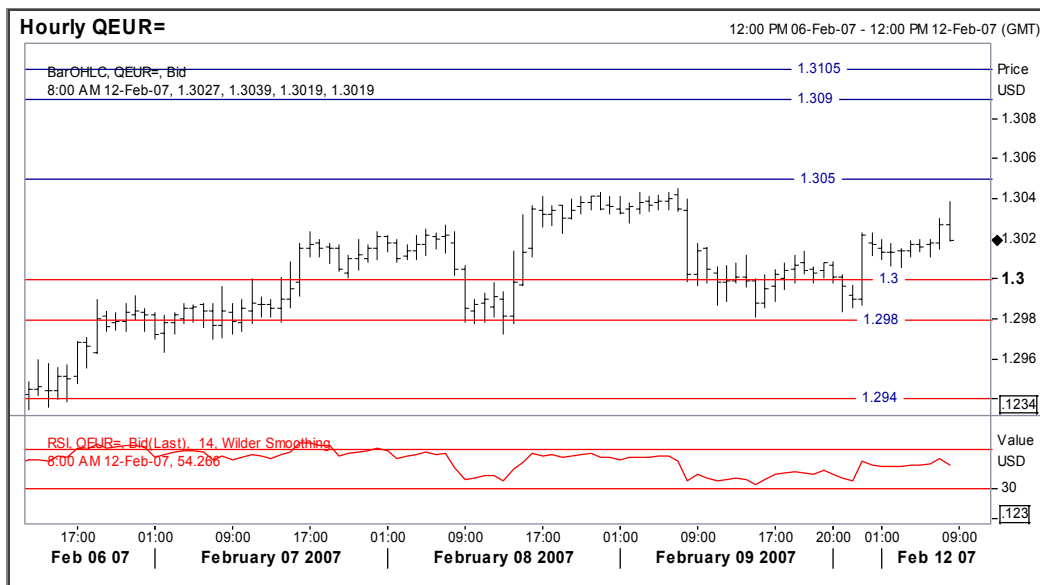
*Jastrzębi ton komunikatu ECB (zapowiadający podwyżkę stóp procentowych w marcu) przyczynił do umocnienia euro wobec dolara (1,3045) podczas sesji nowojorskiej oraz azjatyckiej. Utrzymująca się gra na „carry” zdecydowała o dalszym osłabieniu jena, franka szwajcarskiego oraz funta szterlinga (wobec ograniczenia oczekiwań wzg. podwyższenia stóp przez BoE). Pogłoski o tym, że „słabość jena” nie stanie się przedmiotem obrad G7 przyczyniły się do dalszej wyprzedaży japońskiej waluty podczas sesji europejskiej – kurs EUR/JPY zwyżkował do poziomu 158,38 (a kurs USD/JPY odp. do 121,72). Głównym beneficjentem „carry trades” okazał się jednak dolar, w efekcie zleceń na relacjach krzyżowych kurs EUR/USD zniżkował na początku sesji do poziomu 1,3000. Na poprawę sentymentu wobec dolara miała wpływ wypowiedź Poole’a (Fed), sugerująca możliwą potrzebę dalszego zacieśniania polityki monetarnej przez Fed (aby osiągnąć cel 1,5% r/r dla inflacji bazowej). Kolejne godziny przyniosły konsolidację w paśmie 1,2985-1,3010 EUR/USD, realizacja zysków na długich pozycjach w EUR/JPY ograniczyła nieznacznie wcześniejsze straty jena (157,85/95). Realizacja zysków przed weekendem przyczyniła się do osłabienia walut regionu CE4, złoty tracił stopniowo na wartości w trakcie sesji osiągając w drugiej połowie dnia poziomy odp. 3,8955/75 EUR/PLN oraz 2,9970/90 USD/PLN). Wolumen transakcji pozostawał jednak umiarkowany, a poziomy oporu 3,9000/50 pozostały niezagrożone.*

Pozostawienie kwestii tracącego na wartości jena poza oficjalnym komunikatem G7 – jakkolwiek dyskutowane już przez rynek – przyczyniło się do wyprzedaży jena podczas sesji azjatyckiej, kurs EUR/JPY wzrósł do poziomu 159,00 a USD/JPY odp. do 122,09; kontynuacja trendu w krótkim terminie wydaje się prawdopodobna (celem jest 160,00/20 EUR/JPY). Konsolidacja EUR/USD powyżej 1,3000/10 sugeruje ponowny test poziomów oporu 1,3050/65 (korekta poniżej 1,2990/80 neguje ten scenariusz). Pogorszenie nastrojów wzg. rynków wschodzących przyniosło nieznacznie słabsze otwarcie EUR/PLN (3,8980) oraz EUR/HUF (254,00); kontynuacja trendu oznacza test poziomów oporu 3,9050/3,9200 EUR/PLN, decydujące dla CE4 okażą się nastroje na rynkach bazowych.

## **Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD**

Wyłamanie się z trwającej fazy konsolidacji wymaga przełamania oporu 1,3050/65 lub wsparcia 1,3000/1,2980; impulsu podobnie jak poprzednio mogą dostarczyć zlecenia na relacjach krzyżowych (JPY, GBP).

| <b>wsparcie</b> | <b>opór</b> |
|-----------------|-------------|
| 1,3000          | 1,3105      |
| 1,2980          | 1,3090      |
| 1,2940          | 1,3050/65   |



Źródło: Reuters

## Krótkoterminowe prognozy, Złoty

| EURPLN      |        |        |
|-------------|--------|--------|
| SPOT        | 3.8958 | 3.8966 |
| ATM BID ASK |        |        |
| 1 W         | 7.30   | 8.30   |
| 1 M         | 6.85   | 7.85   |
| 2 M         | 6.85   | 7.85   |
| 3 M         | 6.75   | 7.75   |
| 6 M         | 6.85   | 7.55   |
| 1 Y         | 6.80   | 7.50   |
| DELTA = 25  |        |        |
|             | 1 M    | 1 Y    |
| RR          | 1.30   | 1.45   |
| Fly         | 0.30   | 0.40   |

Kontynuacja trendu wymaga przełamania poziomów oporu 3,9000/50; powyżej 3,9200 możliwe zlecenia stop-loss na długich pozycjach w PLN. Sygnałem powrotu do trendu wzrostowego złotego byłoby przełamanie wsparcia 3,8750/00 EUR/PLN.

| wsparcie  | opór      |
|-----------|-----------|
| 3,8850    | 3,9200    |
| 3,8750/00 | 3,9050/00 |
| 3,8550    | 3,9000    |

| USDPLN      |        |        |
|-------------|--------|--------|
| SPOT        | 2.9897 | 2.9901 |
| ATM BID ASK |        |        |
| 1 W         | 9.30   | 10.30  |
| 1 M         | 9.10   | 10.10  |
| 2 M         | 9.10   | 10.10  |
| 3 M         | 9.00   | 10.00  |
| 6 M         | 9.05   | 9.75   |
| 1 Y         | 9.05   | 9.75   |
| DELTA = 25  |        |        |
|             | 1 M    | 1 Y    |
| RR          | 1.30   | 1.35   |
| Fly         | 0.40   | 0.65   |



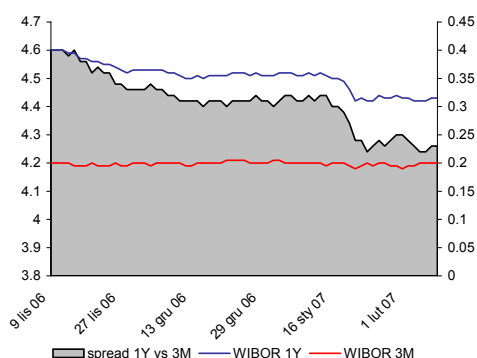
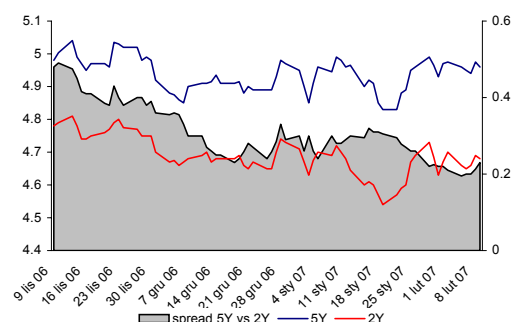
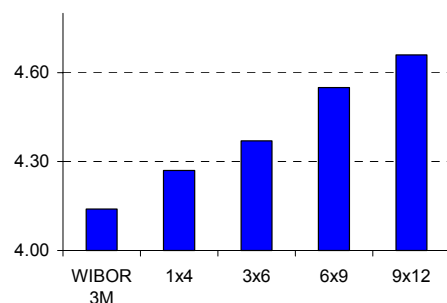
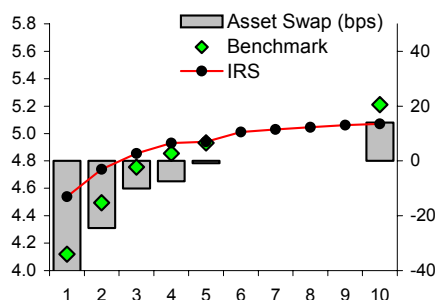
Źródło: Reuters

## Rynek stopy procentowej, Złoty

| IRS | BID  | ASK  |
|-----|------|------|
| 1Y  | 4.49 | 4.59 |
| 2Y  | 4.69 | 4.79 |
| 3Y  | 4.81 | 4.91 |
| 4Y  | 4.88 | 4.98 |
| 5Y  | 4.89 | 4.99 |
| 6Y  | 4.96 | 5.06 |
| 7Y  | 4.98 | 5.08 |
| 8Y  | 5.00 | 5.10 |
| 9Y  | 5.01 | 5.11 |
| 10Y | 5.02 | 5.12 |

| depo | BID  | ASK  |
|------|------|------|
| ON   | 3.86 | 4.06 |
| 1M   | 4.02 | 4.12 |
| 3M   | 4.04 | 4.14 |

| FRA  | BID  | ASK  |
|------|------|------|
| 1x2  | 4.09 | 4.14 |
| 1x4  | 4.21 | 4.27 |
| 3x6  | 4.31 | 4.37 |
| 6x9  | 4.49 | 4.55 |
| 9x12 | 4.60 | 4.66 |



### Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych poniedziałek, 12 lutego 2007

| KRAJ   | GODZINA | WSKAŹNIK   | ZA OKRES | BRE               | KONSENSUS  | POPZEDNIO  |
|--------|---------|------------|----------|-------------------|------------|------------|
| Polska | 14:00   | Bilans C/A | Grudzień | <b>-334 m EUR</b> | -505 m EUR | -510 m EUR |

### 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 POPRZEDNIEGO 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.