



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

**Daily Letter**

**środa, 21 lutego 2007**

STRON: 4

## Makroekonomia

### Prof. Sławiński sygnalizuje możliwość podwyżek

*Prof. Sławiński uważa, że należy powoli myśleć o zacieśnieniu polityki pieniężnej...*

*... choć skala tego zacieśnienia nie powinna być duża*

*Sądzimy, że do końca roku nie sformułuje się większość skłonna podnieść stopy procentowe*

„Bank [Centralny] powinien powoli myśleć o jakimś zacieśnieniu polityki pieniężnej, żeby inflacja zaczęła się tak zachowywać, żeby w średnim okresie była w pobliżu celu” – powiedział we wczorajszym wywiadzie prof. Sławiński z RPP. Ta cokolwiek jastrzębia sentencja została jednak zmiękczona w dalszej części wywiadu. A. Sławiński uważa, że inflacja będzie mimo wszystko rosnąć stopniowo i powoli, a więc nie widzi on potrzeby dużych zmian stóp procentowych. Tradycyjnie już wskazuje na antyinflacyjny wpływ globalizacji. Sławiński podkreśla również, że szybki wzrost produkcji oznacza, że wydajność pracy ciągle rośnie szybciej niż płace.

Nie sądzimy, żeby nastąpiła jakaś dramatyczna zmiana w ocenie perspektyw dla inflacji wśród członków RPP. Pomimo, iż PKB może w I kw. 2007 rosnąć w tempie zbliżonym do 7% a dynamika płac przekroczy 6,5% r/r, brak widocznego przełożenia na wzrost inflacji nie wymaga jeszcze interwencji RPP. **Na chwilę obecną zwolennicy tzw. preemptive strike nadal nie stanowią w Radzie większości.** W naszej opinii istnieje duże prawdopodobieństwo, że większość głosująca za podwyżkami stóp nie sformułuje się przed końcem 2007 roku.

### Minister Finansów o deficycie

*Z. Gilowska proponuje obniżenia składki rentowej już od lipca...*

*...co pociągnie za sobą koszt dla budżetu w wysokości 4 mld zł*

Wicepremier Zyta Gilowska uważa, że bardzo wysokie tempo wzrostu zostanie utrzymane w najbliższych 2 latach. Pewne oznaki lekkiego zmniejszenia tempa mogą pojawić się w 2009 r., ale „nie będzie to jeszcze żadna fala spadkowa”. Jej zdaniem „naszym problemem dziś jest utrzymanie się jak najdłużej w tej wznoszącej się jeszcze fazie cyklu”, który rozpoczął się jej zdaniem w maju 2006 r.. Elementem wzmocnienia koniunktury może być przygotowywana przez MF obniżka składki na ubezpieczenia rentowe, prof. Gilowska powtórzyła wczoraj, że obniżka „o połowę po stronie, która obciąża pracowników” miałaby nastąpić od lipca. **Obniżkę z 13% do 10% w lipcu oznaczałoby zmniejszenie tegorocznych wpływów do FUS o ok. 4 mld PLN, przy bardzo dobrej sytuacji budżetowej wydaje się to możliwe,** choć nie wiadomo jak do takiego przeznaczenia oszczędności budżetowych odniosą się koalicjanci. Dziś rano prof. Gilowska zapowiedziała, że od początku 2008 r. MF chce kolejnej obniżki tej składki – do 6%, a łączny koszt tych obniżek ma wynieść 20 mld. Tak znaczna kwota może być trudna do znalezienia w przyszłorocznym budżecie, drugi krok obniżki jest zatem niepewny.

Odrębną kwestią jest natomiast przygotowanie finansów publicznych na istotne spowolnienie gospodarcze. Sztywne wydatki budżetowe ciągle przekraczają 70% wydatków i trudno po tym rządzie oczekiwać jakiegokolwiek działania które pozwoliłyby zmniejszyć te proporcje. W przypadku znacznego spadku dochodów ponownie pojawią się poważne problemy z domknięciem budżetu.

## Rynek walutowy

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

### Dzisiejsze poziomy otwarcia:

EUR/USD 1,3140 EUR/JPY 158,05 EUR/PLN 3,8905 USD/PLN 2,9610 (-20% wzg. koszyka).

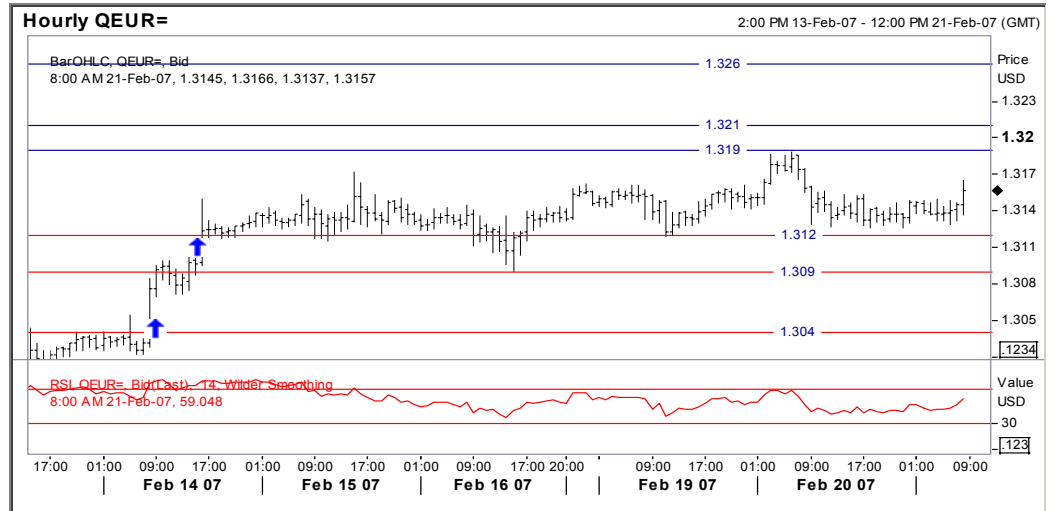
*Trwające posiedzenie BoJ nie przeszkodziło inwestorom w dalszej wyprzedaży jena; rynek uznał, że skromna podwyżka stóp w Japonii (o ile nastąpi) nie zmieni trendu w średnim terminie, a utrzymująca się różnica stóp proc. nadal będzie skłaniać do gry na „carry”. Kurs USD/JPY przełamał w trakcie sesji europejskiej poziom oporu 120,00 (pomimo zleceń japońskich eksporterów) osiągając następnie 120,34 natomiast wzrost kursu EUR/JPY został powstrzymany na poziomie oporu 158,00/10. Doniesienia BBC odnośnie planów ataku USA na Iran przyczyniły się do wzrostu kursu EUR/USD do poziomu 1,3190 (podczas sesji azjatyckiej) jednakże realizacja zysków (oraz obrona barier 1,3200) skutecznie powstrzymały dalsze osłabienie dolara; przełamanie podczas sesji europejskiej wsparcia 1,3150 uruchomiło zlecenia stop-loss, w efekcie dolar umocnił się do poziomu 1,3132. Kolejne godziny, wobec braku nowych impulsów, przyniosły konsolidację w paśmie wahań 1,3130-55. Uwaga inwestorów skupiała się na zbliżającym się wystąpieniu S. Bies (Fed) oraz publikacji danych dot. inflacji w USA (21/02). Słabsze notowania dolara na początku sesji wsparły rynki wschodzące, kurs EUR/PLN zniżył w godzinach porannych do poziomu 3,8840. Jastrzębie w tonie komentarze Sławińskiego (RPP) nie wpłynęły znacząco na rynek, w ślad za korektą na relacji EUR/USD złoty powrócił do poprzedniego pasma wahań (3,8890-3,8960 EUR/PLN). Przy umiarkowanym wolumenie transakcji pod koniec sesji kurs EUR/PLN oscylował ok. 3,8940.*

Podwyżka stóp w Japonii (25pb) nie przyniosła zmiany trendu (jena), BoJ zasugerował, że będzie ostrożnie podchodził do dalszego zaostrzania polityki monetarnej. W efekcie jen nadal tracił na wartości, kurs USD/JPY zwyżkował do poziomu 120,55 a EUR/JPY odp. do poziomu 158,45. Realizacja zysków powstrzymała dalsze osłabienie jena w krótkim terminie, jeśli jednak wystąpienie Fukui (BoJ) nie poprawi sentymentu (wzg. jena) prawdopodobna wydaje się kontynuacja trendu spadkowego japońskiej waluty w średnim terminie. Kluczowa dla dolara będzie dziś publikacja danych dot. inflacji w USA; oczekiwania (0,1% m/m oraz 2,0% r/r) sprzyjają jednak dalszemu osłabieniu dolara, po konsolidacji powyżej poziomu wsparcia 1,3120 EUR/USD można oczekiwać ponownego testu poziomów oporu 1,3190/1,3210. Ewentualne potwierdzenie spadku presji inflacyjnej w USA powinno wspierać rynki wschodzące, podobnie jak stosunkowo gołębi w tonie komunikat BoJ; w tej sytuacji prawdopodobny wydaje się ponowny test poziomów wsparcia 3,89/3,88 EUR/PLN.

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja w paśmie 1,3120-70 do czasu publikacji danych makro z USA, potwierdzenie oczekiwań będzie sprzyjać ponownemu testowi 1,3190/1,3210 (pierwszym celem jest 1,3260).

wsparcie	opór
1,3120	1,3260
1,3090	1,3210
1,3040	1,3190



Źródło: Reuters

### Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,8905	3,8935
ATM		
	BID	ASK
1 W	7,00	8,00
1 M	6,85	7,85
2 M	6,85	7,85
3 M	6,75	7,75
6 M	6,80	7,50
1 Y	6,75	7,45
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,30	1,45
Fly	0,30	0,40

Dane z rynków bazowych oraz konsolidacja poniżej 3,90 sugerują dalsze umocnienie złotego tj. ponowny test poziomów wsparcia 3,8840/3,8800 EUR/PLN; kluczowym poziomem wsparcia pozostaje 3,8650 EUR/PLN.

wsparcie	opór
3,8840/00	3,9250
3,8705	3,9150
3,8650	3,9040

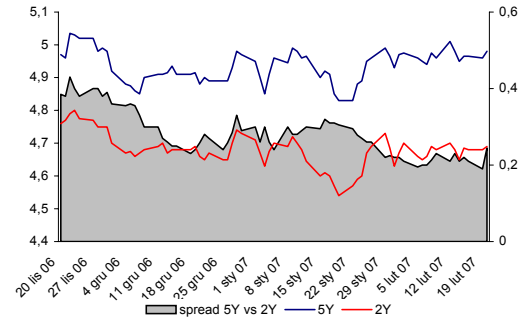
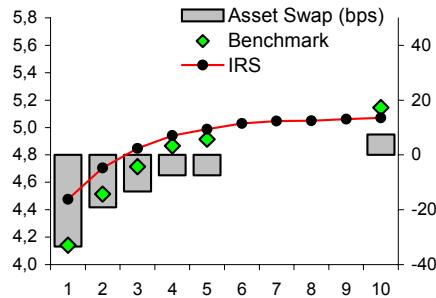
USDPLN		
SPOT	2,9529	2,9559
ATM		
	BID	ASK
1 W	9,30	10,30
1 M	8,80	9,80
2 M	8,80	9,80
3 M	8,80	9,80
6 M	9,00	9,70
1 Y	9,00	9,70
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,30	1,35
Fly	0,40	0,65



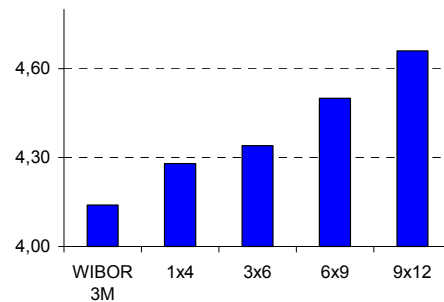
Źródło: Reuters

## Rynek stopy procentowej, Złoty

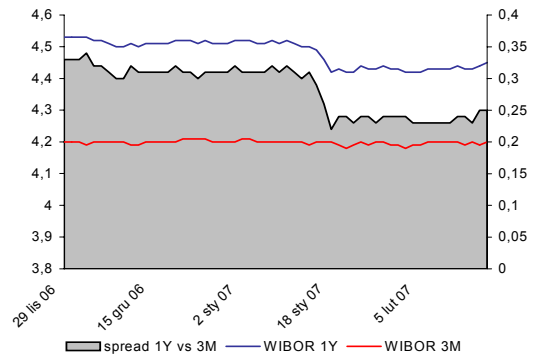
IRS	BID	ASK
1Y	4,45	4,57
2Y	4,67	4,78
3Y	4,82	4,91
4Y	4,91	5,01
5Y	4,95	5,07
6Y	4,99	5,11
7Y	5,02	5,12
8Y	5,04	5,14
9Y	5,05	5,15
10Y	5,05	5,15



depo	BID	ASK
ON	3,95	4,10
1M	3,99	4,13
3M	4,04	4,14



FRA	BID	ASK
1x2	4,10	4,15
1x4	4,22	4,28
3x6	4,28	4,34
6x9	4,44	4,50
9x12	4,60	4,66



### Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych środa, 21 lutego 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
USA	14:30	CPI m/m	Styczeń	-	0,1%	0,4%
USA	20:00	Minutes FEDu	31 stycznia	-	-	-

### 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.