



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

Daily Letter

STRON: 5

piątek, 23 lutego 2007

Makroekonomia

Dwa jastrzębie komentarze

Sądzimy, że w przypadku Polski kanał kursowy może znacznie złagodzić proinflacyjne skutki wzrostu gospodarczego

Pierwszy z nich to komentarz J. Pruskiego, wiceprezesa NBP. Uważa on, że w 2009 roku inflacja zbliży się do 4%. J. Pruski przytacza również przykład Litwy, gdzie wysokie tempo wzrostu gospodarczego spowodowało niekontrolowany wzrost inflacji (obecnie roczny wskaźnik wynosi 4,0%). Jego zdaniem obecna równowaga makroekonomiczna w polskiej gospodarce może ulec pogorszeniu. J. Pruski nie wyklucza również, że inflacja w Polsce powinna być niższa niż 2,5%, żeby zagwarantować stabilność cen.

Nie wydaje się nam, aby przykład Litwy, kraju, który wprowadził izbę walutową, a więc sztywny kurs wobec Euro był stosowny do udowodnienia tezy wiceprezesa NBP. W przypadku Polski kanał kursowy może w znacznej mierze złagodzić proinflacyjne skutki wzrostu gospodarczego.

Presja inflacyjna z sektora usług może rosnąć

Druga jastrzębia wypowiedź to komentarz Prof. Filara z NBP. Przestrzega on przed tzw. efektem Balassy-Samuelsona, a więc wzrostem wynagrodzeń w sektorach (np. w usługach), w których nie nastąpiły adekwatne wzrosty wydajności. Prof. Filar uważa, że obecnie szanse zaistnienia tego efektu są znacznie wyższe niż w przeszłości, co oznaczać może konieczność zacieśnienia polityki monetarnej. Argument o braku mobilności między sektorami i nierównoważeniu rynku pracy, które to w przeszłości skutecznie efekt B-S wykluczały, przestały być dominujące. Zgadza się z prof. Filarem, że presja inflacyjna przyjdzie z sektora usług. Naszym zdaniem jednak będzie ona narastać powoli i stopniowo (cały czas będziemy obserwować równoległy, antyinflacyjny wpływ globalizacji, czy też zwiększonej konkurencji wśród producentów). **Nie spodziewamy się, aby inflacja przekroczyła cel NBP już w 2007 roku.** Biorąc pod uwagę rozkład głosów w RPP, nie należy również oczekiwać podwyżek stóp w 2007 roku. W roku 2008, z kolei, Rada może zaskoczyć rynek bardziej zdecydowanym działaniem.

Wskaźniki koniunktury najwyższe od przynajmniej 9 lat

Korzystniejsze oceny portfela zamówień oraz prognoz produkcji w przetwórstwie przemysłowym

Przygotowywany przez GUS **wskaźnik koniunktury w przemyśle przetwórczym wzrósł w lutym do 22 pkt (20 w styczniu), co jest najwyższą wartością tego wskaźnika od 1993 r.** Portfel zamówień oraz jego prognozy są oceniane korzystniej niż w styczniu (dotyczy to zarówno zamówień krajowych jak i zagranicznych). Wprawdzie wzrost bieżącej produkcji jest wolniejszy niż w styczniu, jednak przedsiębiorcy prognozują jej wzrost silniejszy niż przed miesiącem. Ponadto przedsiębiorstwa spodziewają się, że ceny wyrobów gotowych będą rosły wolniej niż oceniano to w styczniu. **W budownictwie ogólny wskaźnik spadł do 19 pkt (25 pkt w styczniu), ale i tak jest to najwyższa wartość tego indykatora w lutym od 9 lat. W handlu detalicznym wskaźnik koniunktury,**

po wzroście z 1 do 3 pkt, jest na najwyższym poziomie od 13 lat. Opublikowane wczoraj wskaźniki koniunktury są kolejnym potwierdzeniem umocnienia wzrostu gospodarczego w I kw., wg naszej prognozy wzrost PKB w tym okresie wyniesie 7,2% r/r.

MF: potrzeby pożyczkowe w tym roku będą niższe

Wiceminister finansów K. Zajdel-Kurowska uważa, że bardzo realne jest, że w jeszcze w tym roku uda się ograniczyć deficyt sektora publicznego poniżej 3% PKB, zgodnie z zaleceniem KE, przy czym potwierdza zamierzenia ograniczenia składki na ubezpieczenie rentowe jeszcze w połowie tego roku. Wskazywałoby to na bardzo wyraźny wzrost spodziewanych dochodów podatkowych w związku z szybszym od oczekiwań wzrostem gospodarczym (obniżenie składki o 3 pkt proc. obniży dochody sektora publicznego o ok. 4 mld). Wg wiceminister tegoroczne potrzeby pożyczkowe mają wynieść 46,3 mld PLN (1 mld mniej niż rok temu), przy czym zwraca ona uwagę na wyraźne odstępstwa realizowanych wpływów prywatyzacyjnych od założeń (w ub. r. z tego tytułu zamiast 5,5 mld wpłynęło ok. 1 mld, na ten rok zaplanowano 3 mld, co przy małej determinacji Ministerstwa Skarbu może ponownie okazać się przesadną prognozą).

Tegoroczne potrzeby pożyczkowe w będą o 1 mld PLN niższe niż rok temu

Dziś dane o sprzedaży detalicznej i bezrobociu

Dziś o 10.00 GUS dane o sprzedaży detalicznej i bezrobociu za styczeń. Prognozujemy roczny wzrost wskaźnika sprzedaży o 14%, czyli nieco powyżej średniookresowego trendu. Konsensus prognoz to 14% r/r. W grudniu 2006 zanotowano 13,3% wzrost sprzedaży detalicznej.

Rynek walutowy

FIXING NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8800	2,9637

Dzisiejsze poziomy otwarcia:

EUR/USD 1,3120 EUR/JPY 159,40 EUR/PLN 3,8855 USD/PLN 2,96 (-20,05% wzg. koszyka).

Publikacja sprawozdania z posiedzenia FOMC nie potwierdziła obaw inwestorów, przeciwnie wręcz, wyrażane wątpliwości odnośnie utrzymania trendu niskowego inflacji bazowej w USA zostały odebrane jako relatywnie „jastrzębie”. Wraz z wczorajszą publikacją amerykańskiego CPI news ten wpłynął na poprawę sentymentu wobec dolara; początek sesji europejskiej przyniósł przełamanie wsparcia 1,3120 a następnie 1,3100 EUR/USD. Późniejsza próba przełamania silnego wsparcia 1,3090 zakończyła się niepowodzeniem; euro „zaliczyło” poziom 1,3082 jednakże realizacja zysków oraz popyt na euro na relacjach krzyżowych przyniosły powrót EUR/USD do pasma wahań 1,3095-10. Dymisja premiera Włoch Prodiego oraz publikacja danych dot. bezrobocia tygodniowego w USA (332,000) nie wpłynęły na notowania EUR/USD, większą uwagę przyciągnęły jastrzębie w tonie wypowiedzi Papademosy (ECB). Jen odrobił część strat w pierwszej połowie dnia, realizacja zysków na długich pozycjach w EUR/JPY przyniosła spadek kursu euro do poziomu 158,56. Ponieważ jednak atrakcyjność „carry” po decyzji BoJ nie uległa ograniczeniu., w drugiej połowie dnia jen ponownie zaczął tracić na wartości, kurs EUR/JPY wzrósł do poziomu 159,19 a USD/JPY odp. do 121,47. Wzrost popytu na waluty o wysokiej rentowności (carry) wsparł również region CE4; po porannej realizacji zysków na krótkich pozycjach EUR/PLN (3,8855) złoty stopniowo zyskiwał na wartości osiągając w drugiej połowie dnia poziom 3,8730. Wolumen transakcji pozostawał jednakże ograniczony a pod koniec sesji kurs EUR/PLN powrócił do poziomu z otwarcia sesji (3,8790). W większym stopniu zyskiwały

waluty Am. Łacińskiej oraz południowoafrykański rand.

Niepowodzenie EUR/USD ok. . wsparcia 1,3080/90 przyczyniło się do realizacji zysków a następnie konsolidacji w paśmie 1,3115-40; uwaga inwestorów na początku sesji europejskiej będzie się skupiać na publikacji niemieckiego indeksu Ifo (pogłoski o spadku do 105 pkt., potwierdzenie może zadecydować o osłabieniu euro). Zbliżający się weekend może ponadto skłaniać do realizacji zysków na krótkich pozycjach w jenie, krótkoterminowe poziomy oporu wyznaczyły zlecenia japońskich eksporterów (121,65 USD/JPY oraz 159,65 EUR/JPY). Podobna sytuacja dotyczy złotego – rynkowi zabrakło impetu do trwałego przełamania wsparcia EUR/PLN 3,8700/3,8750, otwarcie sesji powyżej 3,88 sugeruje możliwość korekty (3,8950/3,9050).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Zakończenie okresu konsolidacji wymaga przełamania wsparcia 1,3080 lub poziomów oporu 1,3145/65; publikacja niemieckiego Ifo może dostarczyć pretekstu (wobec oczekiwanych 107,5 pkt. indeks ok. 105 pkt. lub niżej może spowodować wyprzedaż euro).

wsparcie	opór
1,3105	1,3190/10
1,3080	1,3165
1,3040	1,3145



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,8815	3,8845
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

Realizacja zysków przed weekendem oznacza możliwość korekty oraz testu poziomów oporu 3,8860/3,8950 EUR/PLN, jakkolwiek poziom oporu 3,9040 nie powinien być zagrożony (przełamanie negowałoby perspektywę dalszego umocnienia złotego w krótkim terminie).

wsparcie	opór
3,8705/50	3,9040
3,8650	3,8950
3,8550	3,8860

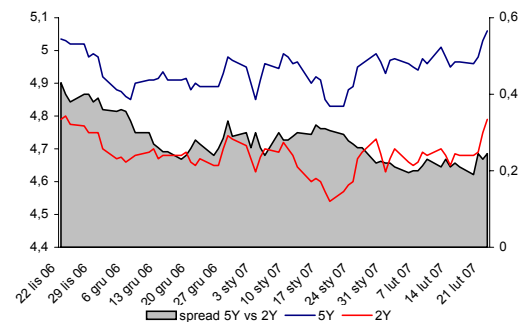
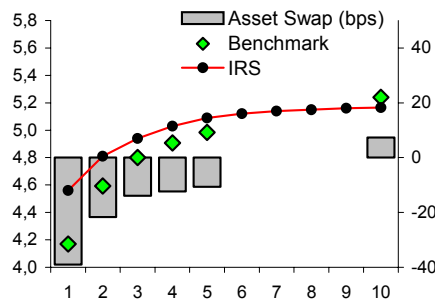
USDPLN		
SPOT	2,9569	2,9599
ATM	BID	ASK
1 W	9,30	10,30
1 M	8,80	9,80
2 M	8,80	9,80
3 M	8,80	9,80
6 M	9,00	9,70
1 Y	9,00	9,70
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,30	1,35
Fly	0,40	0,65



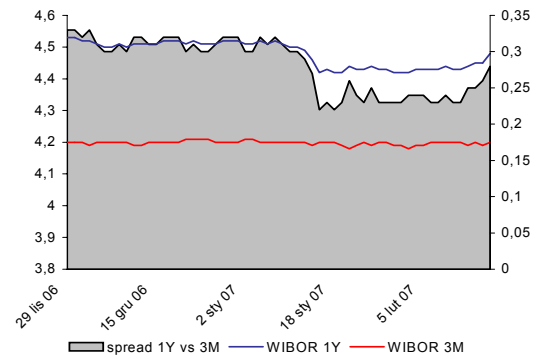
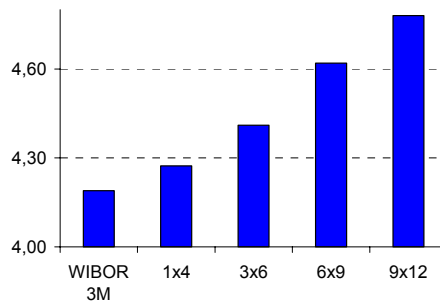
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,51	4,61
2Y	4,76	4,86
3Y	4,89	4,99
4Y	4,98	5,08
5Y	5,04	5,14
6Y	5,07	5,17
7Y	5,09	5,19
8Y	5,10	5,20
9Y	5,11	5,21
10Y	5,12	5,22



depo	BID	ASK
ON	3,85	4,05
1M	4,01	4,11
3M	4,04	4,19
FRA	BID	ASK
1x2	4,13	4,18
1x4	4,22	4,27
3x6	4,36	4,41
6x9	4,57	4,62
9x12	4,73	4,78



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych piątek, 23 lutego 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
Polska	10:00	Sprzedaż detaliczna	styczeń	14,0% r/r	14,0% r/r	1,4% m/m
Polska	10:00	Stopa bezrobocia	styczeń	15,2%	15,2%	14,9%
Niemcy	10:00	Wskaźnik IFO	luty	-	107,5	107,9

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.