



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

środa, 14 marca 2007

### Makroekonomia

#### MF o inflacji

*MF uważa, że pomimo niewielkiej presji inflacyjnej wskaźnik CPI może przekroczyć w IV kw. środek celu inflacyjnego 2,5%*

Wiceminister finansów K. Zajdel-Kurowska powiedziała wczoraj, że presja inflacyjna jest nadal nieduża. Wzrost inflacji w lutym jest związany przede wszystkim z niekorzystną bazą, „*wciąż brak elementów przyspieszenia presji popytowej i nie sądzę, żeby w perspektywie kilku miesięcy ta kwestia się uwidoczniła*”. **Wiceminister uważa, że może się zdarzyć, że w niektórych miesiącach IV kw. CPI przekroczy 2,5%** – może się tak stać „*ze względu na niekorzystny efekt bazowy i ewentualne przyspieszenie presji płacowej*”.

Naszym zdaniem prawdopodobieństwo realizacji takiego scenariusza jest nieduże. Zgadza się z pierwszą częścią wypowiedzi wiceminister, że presja inflacyjna pozostaje umiarkowana, poza tym efekty bazowe w trakcie roku powinny prowadzić do istotnego spadku inflacji (oraz inflacji bazowej) na początku II i III kw., nie oczekujemy aby w tym roku roczny wskaźnik CPI przekroczył 2,5%..

#### Dziś dane o inflacji, C/A i M3

*Spodziewamy się wskaźnika inflacji w lutym na poziomie 1,9%...*

*...deficytu C/A w wysokości 136 mln EUR...*

*... i rocznej dynamiki M3 równej 19,3%*

Dzisiaj o 14.00 GUS poda dane o inflacji za luty i jednocześnie poda skorygowany wskaźnik za styczeń (1,7%). Spodziewamy się, że roczny wskaźnik CPI wyniósł w lutym 1,9%, tyle samo wynoszą także oczekiwania rynku. Naszym zdaniem **korekta wag w koszyku CPI nie powinna mieć istotnego wpływu na roczny wskaźnik inflacji**.

Również o 14.00 NBP poda dane o bilansie płatniczym w styczniu. Po wysokim deficycie w grudniu spodziewamy się powrotu salda obrotów bieżących do poprzedniego trendu. Według naszej prognozy deficyt C/A wyniósł 136 mln EUR, przy konsensusie 300 mln EUR. Szacujemy również, że deficyt handlowy był równy 41 mln EUR (k=-200 mln EUR). Dane te, w szczególności **wysokie tempo wzrostu eksportu i importu przekraczające 20% powinny potwierdzić wysoką dynamikę wzrostu w I kwartale**.

NBP opublikuje także dane o podaży pieniądza na koniec lutego. Spodziewamy się, że roczne tempo wzrostu agregatu M3 wyniosło 19,3% (k=18,7%). **Utrzymanie się wysokiej rocznej dynamiki pieniądza jest efektem przede wszystkim dalszego wzrostu kredytów gospodarstw domowych**. Ich przyrost w ciągu minionego roku wyniósł ponad 55 mld zł, czyli ok. 5% PKB. Według naszej prognozy w najbliższych miesiącach tempo wzrostu podaży pieniądza nadal pozostanie wysokie, choć powinno utrzymać się poniżej poziomu 20%.

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8853	2,9521

**Dzisiejsze poziomy otwarcia:** EUR/USD 1,3190, EUR/PLN 3,9050 USD/PLN 2,9613 (-18,67% wzg. koszyka).

*Dolar ponownie poniżej 116 wobec jena.*

*Nieco gorsze niż oczekiwano dane o sprzedaży detalicznej w USA i wcześniej dobre dane ze strefy euro (indeks ZEW powyżej oczekiwań) zainicjowały osłabienie dolara wobec euro.*

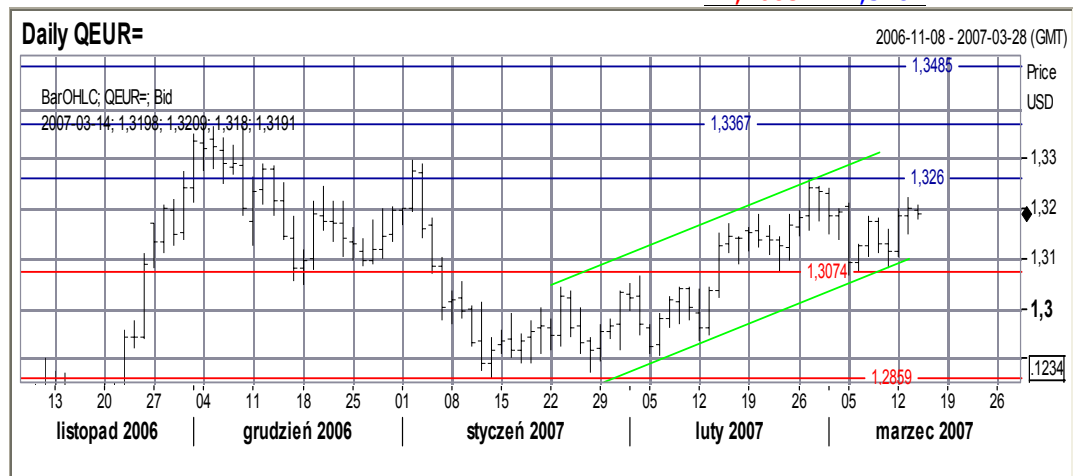
Złoty wbrew naszym oczekiwaniom nie umacniał się powodowany dobrym (poniedziałkowym) sentymentem w regionie. We wtorek sentyment na rynku uległ znacznemu pogorszeniu i złoty podążył za forintem czechosłowacką koroną by testować opór na 3,91. Pierwotnym powodem ruchów na fornicie i koronie wydają się być dane japońskie i wzrost awersji do ryzyka!

Dziś kurs złotego może w większym stopniu zależeć od danych krajowych, zwłaszcza od inflacji i ewentualnego rozbudzenia oczekiwań na podwyżki stóp procentowych.

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Kurs EUR/USD testował będzie poziom oporu na 1,321. Do publikacji danych z USA prawdopodobny trading w przedziale 1,318 i 1,321.

wsparcie	opór
1,3074	1,326
1,2859	1,337
1,2685	1,348



Źródło: Reuters

### Krótkoterminowe prognozy, Złoty

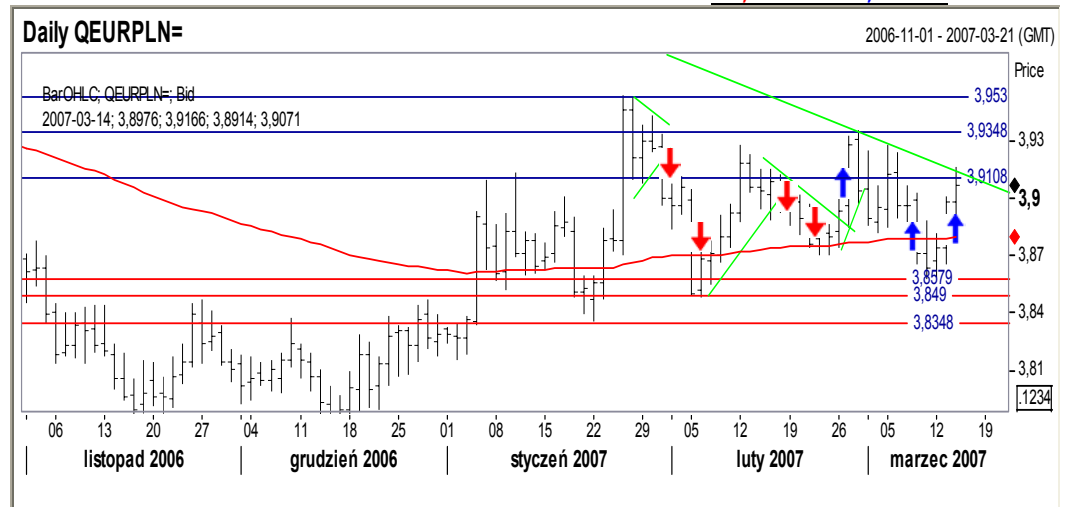
EUR/PLN testowanie oporu na poziomie 3,91. Przełamanie 3,91 oznaczałoby wyłamanie się z trendu aprecjacyjnego.

wsparcie	opór
3,8579	3,9108
3,849	3,9279
3,8318	3,9530

EURPLN		
SPOT	2,9623	2,9653
ATM	BID	ASK
1 W	6,40	7,40
1 M	6,70	7,70
2 M	6,50	7,50
3 M	6,50	7,50
6 M	6,65	7,35
1 Y	6,65	7,35
DELTA = 25		
1 M	1,30	1,42
1 Y	0,30	0,40

EUR/PLN testowanie oporu na poziomie 3,91. Przełamanie 3,91 oznaczałoby wyłamanie się z trendu aprecjacyjnego.

wsparcie	opór
3,8579	3,9108
3,849	3,9279
3,8318	3,9530

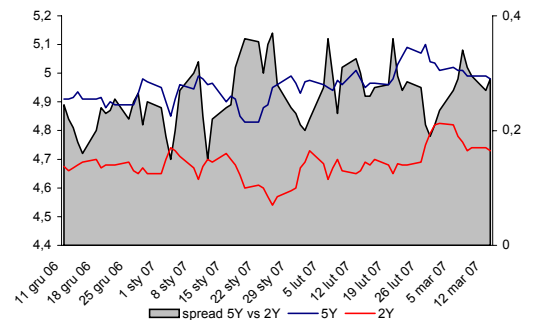
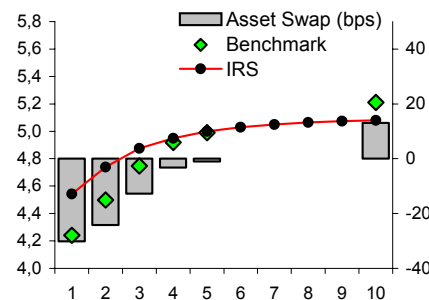


Źródło: Reuters

USDPLN		
SPOT	3,9057	3,9087
ATM	BID	ASK
1 W	8,40	9,40
1 M	8,40	9,40
2 M	8,40	9,40
3 M	8,40	9,40
6 M	8,55	9,25
1 Y	8,55	9,25
DELTA = 25		
1 M	1,30	1,35
1 Y	0,40	0,65

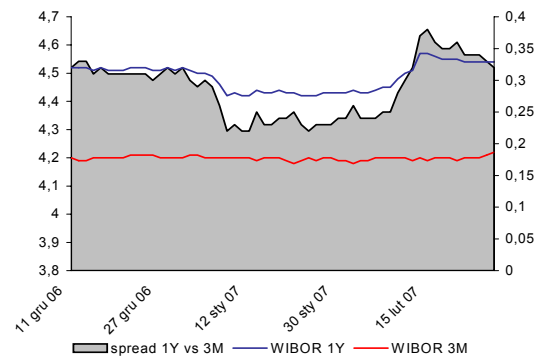
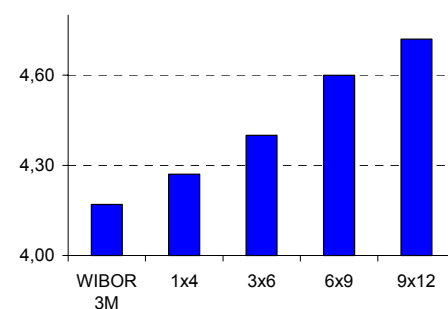
## Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,49	4,59
2Y	4,69	4,79
3Y	4,83	4,93
4Y	4,90	5,00
5Y	4,95	5,05
6Y	4,98	5,08
7Y	5,00	5,10
8Y	5,02	5,12
9Y	5,03	5,13
10Y	5,03	5,13



depo	BID	ASK
ON	3,95	4,07
1M	3,96	4,08
3M	3,97	4,17

FRA	BID	ASK
1x2	4,11	4,16
1x4	4,22	4,27
3x6	4,35	4,40
6x9	4,55	4,60
9x12	4,67	4,72



**Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych środa, 14 marca 2007**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	Produkcja przemysłowa (m/m)	Styczeń	-	0,4	1,0
USA	13:30	C/A (mld USD)	IV kw.	-	204	225,6
Polska	14:00	Inflacja (r/r)	Luty	<b>1,9%</b>	1,9%	1,7%
Polska	14:00	Bilans C/A (mln EUR)	Styczeń	<b>-136</b>	-300	-915
Polska	14:00	Podaż pieniądza M3 (r/r)	Luty	<b>19,3%</b>	18,7%	19,4%

**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 UPZEDNIA ZGODĄ AUTORÓW.*