



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)

**Daily Letter**

**środa, 21 marca 2007**

STRON: 4

## Makroekonomia

### Dobre wyniki finansowe przedsiębiorstw w IV kw.

*Wynik finansowy netto w IV kwartale był zbliżony do rekordowych rezultatów z II i III kw.*

W IV kw. 2006 r. wynik finansowy netto przedsiębiorstw niefinansowych wyniósł 19,1 mld co jest zbliżone do rekordowych rezultatów z II i III kw.. **Przez prawie cały ubiegły rok tempo wzrostu przychodów przedsiębiorstw wyraźnie przewyższało wzrost kosztów**, w strukturze kosztów w ciągu roku wzrósł udział kosztów materiałowych, jednocześnie zmalał udział kosztów pracy. Pozwoliło to na istotną poprawę wszystkich wskaźników ekonomicznych – wyraźnie wzrosły wszystkie wskaźniki rentowności, spadł natomiast wskaźnik poziomu kosztów. Wzrósł ponadto odsetek przedsiębiorstw eksportujących – 50,4% wobec 48,2% w 2005 r. (tradycyjnie już wyniki eksporterów są wyraźnie lepsze od pozostałych przedsiębiorstw).

Wczorajsze dane w pełni potwierdzają dane publikowane wcześniej przez GUS o 2006 r., sądzimy że przy utrzymującej się wysokiej dynamice wzrostu produkcji oraz sprzedaży również w tym roku wyniki finansowe przedsiębiorstw będą wysokie, choć raczej niższe niż w ub. roku (w związku z rosnącymi kosztami pracy).

### Wzrost długu SP w styczniu

*W styczniu wzrosło jedynie zadłużenie zagraniczne. Dług krajowy nieznacznie spadł*

Zadłużenie Skarbu Państwa wyniosło na koniec stycznia 490,3 mld zł, co oznacza wzrost o 2,5% w stosunku do grudnia 2006. Znacząco wzrosło zadłużenie zagraniczne (o 7,0%), co wynika z jednej strony z emisji euroobligacji w kwocie 1,5 mld euro, z drugiej natomiast z różnic kursowych (złoty stracił na wartości 4,5% wobec dolara i 2,6% wobec euro). Z kolei ze względu na nadwyżkę budżetową w styczniu i niewielkie emisje SPW na rynku krajowym, zadłużenie krajowe spadło o 0,6%. W skali roku dynamika wzrostu zadłużenia krajowego i zagranicznego była podobna i wyniosła odpowiednio 9,3% i 10,3%. **Spodziewamy się, że po lutym z uwagi na cały czas dobrą sytuację budżetu i brak emisji zagranicznych zadłużenie Skarbu Państwa nie ulegnie większej zmianie.**

### Dziś decyzja FED

O 19.15 decyzję w sprawie stóp procentowych w USA przedstawi Fed. Oczekujemy, że stopy procentowe pozostaną na dotychczasowym poziomie (5,25% dla stopy docelowej funduszy Fed). W komunikacie Fed nadal powinien sygnalizować ryzyka wzrostu inflacji, jednak jednocześnie może zwrócić uwagę na wyższe ryzyko spowolnienia gospodarczego niż po styczniowym posiedzeniu (w tym nadal niejasną sytuację na rynku nieruchomości).

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8735	2,9158

**Dzisiejsze poziomy otwarcia:** EUR/USD 1,3307, EUR/PLN 3,8720 USD/PLN 2,9089 (-19,62% wzg. koszyka).

*W związku z wolnym dniem w Japonii jedynie minimalne zmiany kursów głównych walut wobec jena podczas sesji dalekowschodniej. Niewielki wpływ na dolara, walute w której ulokowana jest zdecydowana większość chińskich rezerw walutowych, miała wypowiedź przedstawiciela Chińskiego Banku Centralnego o ograniczeniu wzrostu rezerw walutowych.. Pomimo lepszych danych z rynku nieruchomości perspektywy dla dolara pozostają nadal negatywne i możliwe testowanie poziomu 1,3340 w najbliższym czasie. Dziś rynek czeka na decyzję Fedu i komentarze, które mogą ustalić kierunek kursu dolara na najbliższe dni.*

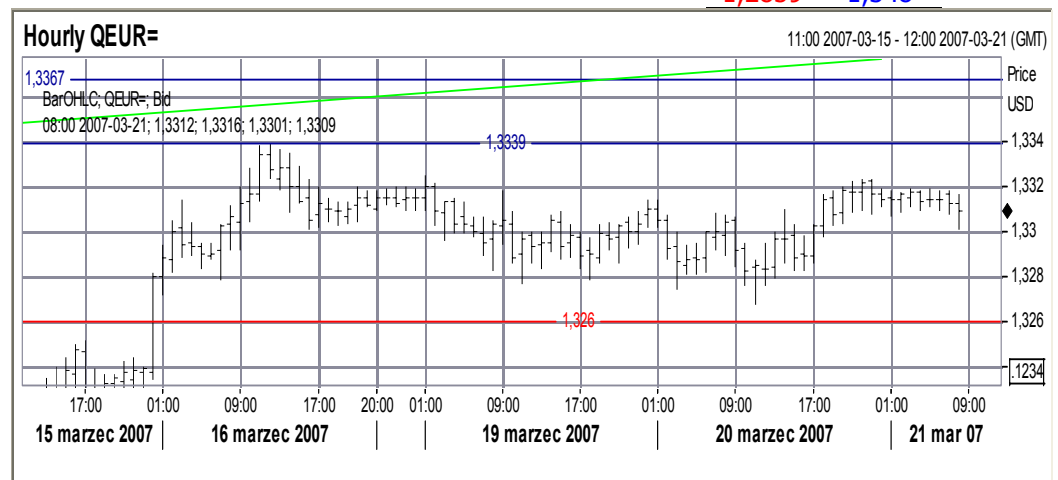
Złoty, tak jak pozostałe waluty w regionie, nieznacznie słabszy po interwencjach Słowackiego Banku Centralnego na koronie. Interwencje te były odpowiedzią na spekulacyjne trady (kupowanie korony) po tym jak zrewalutowano centralny parytet słowackiej korony w ERM2. Na kurs złotego nie miały za to wpływu jastrzębie wypowiedzi członków RPP.

Dziś złoty pozostanie pod wpływem wydarzeń na Słowacji i ewentualnych interwencji na koronie.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EUR/USD nadal tradowany będzie w przedziale 1,3280 i 1,3340 (wsparcie i opór z ostatnich godzin).

wsparcie	opór
1,3280	1,3340
1,3200	1,3367
1,2859	1,348



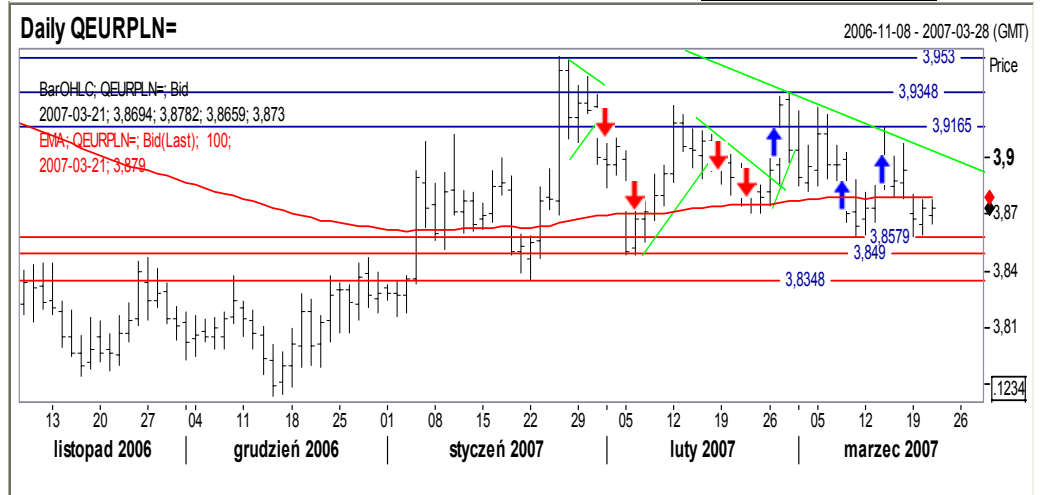
Źródło: Reuters

**Krótkoterminowe prognozy, Złoty**

EURPLN		
SPOT	2,9089	2,9133
ATM		
BID		ASK
1 W	6,70	7,70
1 M	6,70	7,70
2 M	6,60	7,60
3 M	6,60	7,60
6 M	6,65	7,35
1 Y	6,55	7,25
DELTA = 25		
1 M		1 Y
RR	1,30	1,42
Fly	0,30	0,40

Przebiecie 3,579 coraz mniej prawdopodobne. Poważny opór dopiero na 3,9166. Wszystko wskazuje na trading w dość szerokim przedziale.

wsparcie	opór
3,8579	3,9166
3,849	3,9318
3,8318	3,9530

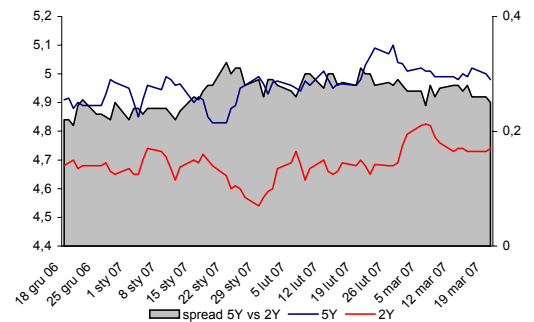
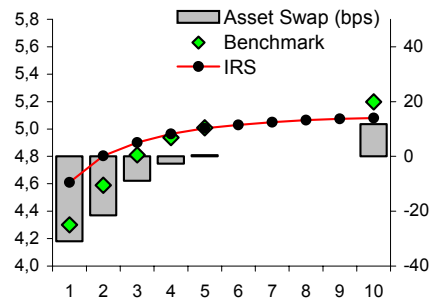


Źródło: Reuters

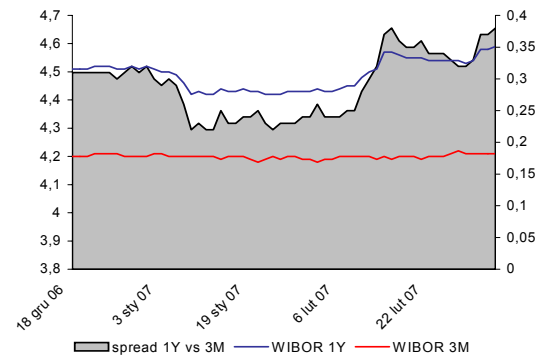
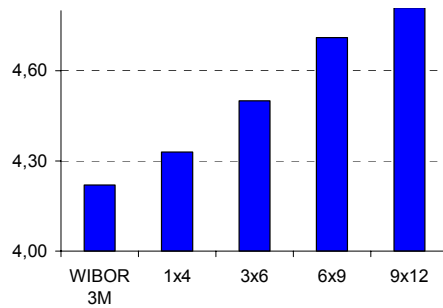
USDPLN		
SPOT	3,8720	3,8746
ATM		
BID		ASK
1 W	8,30	9,30
1 M	8,30	9,30
2 M	8,25	9,25
3 M	8,25	9,25
6 M	8,40	9,10
1 Y	8,35	9,05
DELTA = 25		
1 M		1 Y
RR	1,30	1,35
Fly	0,40	0,65

**Rynek stopy procentowej, Złoty**

IRS	BID	ASK
1Y	4,56	4,66
2Y	4,76	4,86
3Y	4,85	4,95
4Y	4,92	5,02
5Y	4,96	5,06
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	4,05
1M	4,00	4,18
3M	4,10	4,22
FRA	BID	ASK
1x2	4,17	4,22
1x4	4,27	4,33
3x6	4,44	4,50
6x9	4,65	4,71
9x12	4,75	4,81



**Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych środa, 21 marca 2007**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	19:15	Decyzja Fedu	-	-	Stopy bez zmian	Stopy bez zmian

**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.*