



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, 28 marca 2007**

STRON: 4

## Makroekonomia

### Płace w detalu przyspieszają

*Nasila się presja na wzrost wynagrodzeń w handlu detalicznym...*

*... co nie pozostanie bez wpływu na wzrost inflacji*

Jak poinformowano wczoraj, największa sieć sklepów detalicznych, Biedronka, podnosi od początku kwietnia wynagrodzenia o średnio 16%, motywując to m.in. problemami ze znalezieniem pracowników. Taki problem jest od dłuższego czasu zgłaszany przez detalistów w badaniach koniunktury jako jedna z najważniejszych barier rozwoju, trudno zatem oczekiwać aby przykład Biedronki miał być odosobniony. **Tak wyraźne przyspieszenie kosztów pracy w handlu detalicznym może spowodować pewien wzrost cen w handlu detalicznym, co z kolei będzie miało przełożenie na CPI.** Ograniczeniem dla tego efektu mogą być rekordowe, jak niedawno zaobserwowaliśmy, marże w handlu detalicznym (dzięki szybko rosnącym obrotom), jednak sądzimy że przedsiębiorstwa nie będą w całości absorbowały wyższych kosztów pracy a podwyżki płac mogą zostać częściowo sfinansowane podwyżkami cen.

### Dziś decyzja RPP

Dzisiaj drugi dzień posiedzenia RPP. Sądzimy, że **Rada nie zmieni poziomu stóp procentowych, jednak dla rynku kluczowy będzie komunikat opublikowany o godz. 16.00.** Spodziewamy się, że w komunikacie Rada da rynkowi bardziej wyraźny sygnał odnośnie *timingu* spodziewanych podwyżek stóp. Najprawdopodobniej zmianie ulegnie fragment mówiący, iż „*obecny poziom stóp procentowych NBP umożliwi utrzymanie inflacji w średnim okresie w pobliżu celu 2,5%*”. Taka zmiana sugerowałaby podwyżkę stóp w perspektywie 1-2 miesięcy. Naszym zdaniem **najbardziej prawdopodobnym terminem podwyżki jest kwiecień**, kiedy znana będzie nowa projekcja inflacyjna (niekoniecznie pokazująca wyższą ścieżkę inflacji, ale niewątpliwie bardziej wiarygodna). Rada dostanie wtedy również dane makro za marzec potwierdzające, że dynamika wzrostu gospodarczego w 1. kw. (prognoza BRE=7,2%) przekroczyła potencjalne tempo wzrostu i jednocześnie wskazujące na wyższy poziom inflacji w marcu (prognoza BRE=2,3%). Sądzimy, że kwietniowa podwyżka wyniesie 25 bps, a w całym roku skala podwyżek może wynieść 50-75 bps.

### Bank Centralny Słowacji obniżył stopy

*Bank Centralny Słowacji obniża presję aprecjacyjną poprzez*

Obniżka wyniosła zaledwie 25 punktów bazowych (do poziomu 4,5%) i jak można było po fakcie ocenić nie była dostateczna do realizacji zamierzenia NBS, czyli osłabienia korony (wzmacniająca się korona, pomimo swego antyinflacyjnego wpływu przyczynia się do nadmiernego wzrostu importu konsumpcyjnego). Silny trend na koronie jest również niebezpieczny z punktu widzenia ustalenia kursu referencyjnego przy wchodzeniu do strefy euro.). Powodem tylko niewielkiej obniżki jest, jak się wydaje, ciągła niepewność co do

obniżki stóp

kierunku procesów inflacyjnych; NBS prawdopodobnie czeka na zrewidowane dane kwartalne o inflacji, które mają być opublikowane za miesiąc. Wtedy też spodziewamy się kolejnej obniżki stóp. **Cykl obniżek może zakończyć się na poziomie 4,0%, czyli zbliżonym do poziomu stóp w strefie euro** (uwzględniając oczekiwaną podwyżkę stóp przez ECB w czerwcu).

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8718	2,9011

EUR/USD 1,3350 EUR/JPY 156,50 EUR/PLN 3,8765 USD/PLN 2,9040 (-20,8% wzg. koszyka).

*Sesje nowojorska oraz azjatycka przyniosły uspokojenie nastrojów na relacji EUR/USD, kurs euro utrzymywał się w wąskim paśmie wahań 1,3320-40 w oczekiwaniu na publikację kolejnych danych makro oraz wystąpienie Bernanke.. Publikacja niemieckiego indeksu nastrojów gospodarczych Ifo (107,7 pkt., wobec oczekiwanego spadku do 106,5 pkt.) dostarczyła pretekstu do ponownych zakupów euro; wzrost zanotowały oba subindeksy – obrazujące obecną kondycję gospodarki oraz jej perspektywy, zyskały tym samym na znaczeniu jastrzębie komentarze Garganas'a (ECB) dot. stóp procentowych w E12. Kurs EUR/USD wzrósł do 1,3355 jednakże rynek nie miał siły by trwale przełamać poziom oporu 1,3360. Jastrzębia w tonie wypowiedzi Pinalto oraz Moskow'a (Fed) odnośnie presji inflacyjnej w USA ograniczyły apetyt na krótkie pozycje w dolarze, późniejsza publikacja indeksu zaufania konsumentów Conference Board (spadek do 107,2 pkt.) również nie wpłynęła znacząco na notowania dolara; polowanie na zlecenia stop-loss spowodowało wzrost kursu EUR/USD do poziomu 1,3365 jednakże pod koniec sesji notowania euro powróciły do poprzedniego pasma wahań. Utrzymująca się gra na „carry” w trakcie sesji przyniosła osłabienie jena wobec euro (158,00) oraz dolara (118,36) jednakże w drugiej połowie dnia realizacja zysków pozwoliła jenowi odrobić wcześniejsze straty. Również na rynkach CE4 aktywność inwestorów pozostawała umiarkowana; niepewność przed decyzją banku centralnego Słowacji przyczyniała się do wzrostu kursu EUR/PLN do poziomu 3,8765 (USD/PLN 2,9060) jednakże po informacji o „ostrożnej” obniżce stóp o 25pb korona słowacka a następnie pozostałe waluty regionu zaczęły się stopniowo umacniać wobec euro. Kurs EUR/PLN niżkował w drugiej połowie dnia do 3,8680 (pozostając ok. poziomu 3,8700 EUR/PLN pod koniec sesji).*

Obawy związane z możliwym konfliktem z Iranem oraz polowanie na stoplosy zwiększyło presję na dolara podczas sesji azjatyckiej (1,3370 EUR/USD) jednakże likwidacja długich pozycji w EUR/JPY skutecznie ograniczyła aprecjację wspólnej waluty wobec dolara; dopóki jednak EUR/USD pozostaje powyżej poziomów wsparcia 1,3320/10 prawdopodobne wydają się kolejne próby przełamania 1,3370/90 (ewentualnie 1,3410) EUR/USD. Repatriacja zysków może zadecydować o dalszym umocnieniu jena wobec euro oraz dolara – przed końcem miesiąca, w dłuższym okresie „carry” będzie decydowało o kontynuacji trendu spadkowego japońskiej waluty. Zaostrzenie retoryki RPP sprawia, że szczególnie uważnie obserwowany będzie dzisiejszy komunikat Rady, sygnał o zbliżającej się decyzji o podwyżce stóp procentowych może skłonić inwestorów do wzmożonych zakupów PLN. Kluczowym poziomem wsparcia EUR/PLN pozostaje 3,8600/3,8550; przełamanie otwiera drogę na 3,84/3,8350 a następnie 3,81/3,80 EUR/PLN.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Kontynuacja trendu powinna przynieść ponowny test 1,3370/90 (celem byłoby 1,3410/1,3440 w krótkim terminie), natomiast przełamanie wsparcia 1,3320/10 neguje ten scenariusz i oznaczałoby powrót do poprzedniego pasma wahań.

wsparcie	opór
1,3320/10	1,3440
1,3290	1,3390/10
1,3250	1,3370



Źródło: Reuters

## Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,8744	3,8772
ATM	BID	ASK
1 W	6,00	7,00
1 M	6,25	7,25
2 M	6,25	7,25
3 M	6,25	7,25
6 M	6,35	7,05
1 Y	6,35	7,05
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,30	1,42
Fly	0,30	0,40

Konsolidacja w dotychczasowym paśmie wahań przed decyzją / komunikatem RPP. Kluczowym poziomem wsparcia EUR/PLN pozostaje 3,8600/3,8550; przełamanie otwiera drogę na 3,84/3,8350 a następnie 3,81/3,80 EUR/PLN. Powyżej 3,8850 EUR/PLN możliwe zlecenia stop-loss.

wsparcie	opór
3,8600	3,9150
3,8350	3,9000
3,8150	3,8800/50



Źródło: Reuters

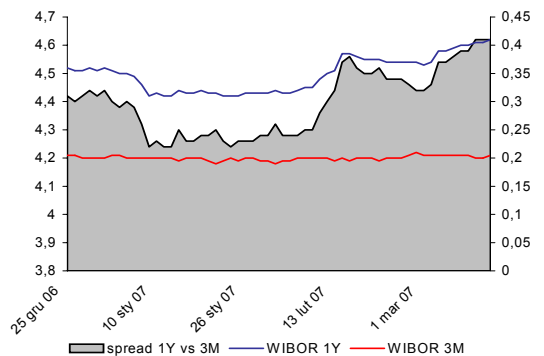
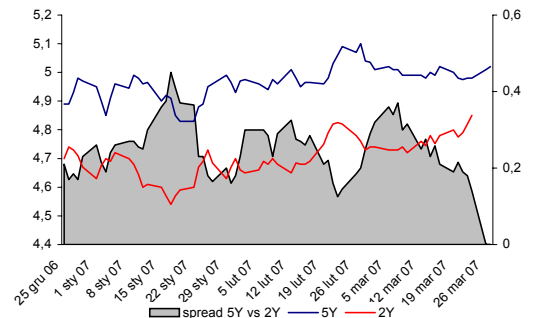
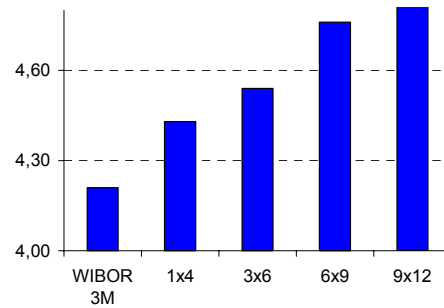
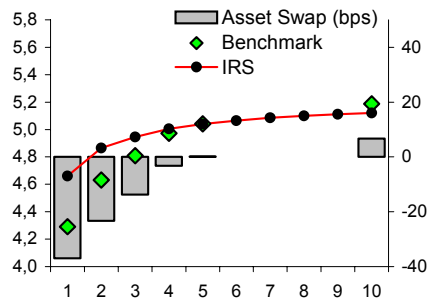
USDPLN		
SPOT	2,9018	2,9038
ATM	BID	ASK
1 W	8,00	9,00
1 M	8,00	9,00
2 M	8,00	9,00
3 M	8,00	9,00
6 M	8,15	8,85
1 Y	8,15	8,85
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,30	1,35
Fly	0,40	0,65

## Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,61	4,71
2Y	4,82	4,92
3Y	4,90	5,00
4Y	4,96	5,06
5Y	4,99	5,09
6Y	5,02	5,12
7Y	5,04	5,14
8Y	5,05	5,15
9Y	5,06	5,16
10Y	5,07	5,17

depo	BID	ASK
ON	3,20	3,60
1M	3,96	4,11
3M	4,06	4,21

FRA	BID	ASK
1x2	4,22	4,27
1x4	4,38	4,43
3x6	4,49	4,54
6x9	4,71	4,76
9x12	4,80	4,85



### Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych środa, 28 marca 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
Polska		Dруги dzień posiedzenia RPP		<b>4,0%</b>	4,0%	4,0%
USA	14:30	Zamówienia na dobra trwałe	Luty	-	3,5%	-8,7%
EMU	18:30	Konferencja prasowa szefa ECB				

### UWAGA!

NINIEJSZE OPRAWOWANIE 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 OPRAWOWANIA 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 OPRAWOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIAJĄ ZGODĄ AUTORÓW.