



BRE BANK SA

NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA  
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓW



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

STRON: 5

**Daily Letter**

**piątek, 12 stycznia 2007**

## Makroekonomia

### S. Skrzypek w NBP cd.

*Ustalanie daty wejścia do EMU jest w tej chwili bezcelowe gdyż może uderzyć w wiarygodność.*

*Komisja Ustawodawcza odrzuciła projekt zmiany Ustawy o NBP autorstwa Samoobrony.*

Sławomir Skrzypek został wczoraj zaprzysiężony na prezesa NBP. Po zaprzysiężeniu odbyła się pierwsza konferencja prasowa nowego szefa NBP. Powtórzył on, że odnośnie wejścia do strefy Euro nie chce ustalać żadnej daty brzegowej, żeby w przyszłości nie musieć jej zmieniać, tak jak to miało miejsce na Węgrzech, i nie utracić przy tym wiarygodności. Skrzypek zaznaczył, że niekoniecznie rozważa rozwiązanie rezerw walutowych, choć może zastanowić się nad sposobem ich lokowania. Było to ewidentne nawiązanie do ostatnio wprowadzonych zmian w zasadach rachunkowości banku. Nowy prezes zapowiedział, że znając wagę swojego słowa będzie raczej rzadko i oszczędnie komunikował się z rynkami finansowymi. Już tradycyjnie, S. Skrzypek zapewnił, że dbał będzie o konstytucyjną niezależność NBP. Zwróćmy uwagę, że nawoływanie o zachowanie niezależności polskiego banku centralnego pojawiło się również we wczorajszej wypowiedzi szefa ECB (i zarazem szefa Europejskiego Systemu Banków Centralnych) J-C. Tricheta. Największe zagrożenie dla niezależności banku centralnego, czyli projekt zmiany ustawy o NBP autorstwa Samoobrony zostało jednak wczoraj zażegnane - Komisja Ustawodawcza Sejmu odrzuciła projekt zmiany jako niezgodny z konstytucją.

**Wraz z wejściem S. Skrzypka do NBP ruszyła giełda nazwisk jego potencjalnych współpracowników**, w tym nowych członków zarządu. Przypomnijmy, że należy tu uwzględnić możliwość wymiany dwóch niekadencyjnych członków zarządu oraz jeden wakat w zarządzie. Wśród najczęściej wymienianych kandydatów pojawiły się nazwiska Aldony Michalak, Romualda Polińskiego i Cezarego Mecha. Według jednego z dzienników do NBP wybiera się również M. Zuber, były doradca premiera Marcinkiewicza. Dobór współpracowników, jak również rozdział kompetencji w zarządzie, w tym nadzór nad departamentami analitycznymi, mogą w średnim okresie mieć istotny wpływ na kształtowanie poglądów prezesa. **W chwili obecnej bardziej prawdopodobne jest, że prezes dołączy do grona „gołębi” w RPP i ewentualna podwyżka stóp procentowych odsunie się w czasie.**

### Możliwe zwiększenie emisji na rynkach zagranicznych

*Po emisji w EUR możliwe kolejne emisje w JPY i CHF*

Polska uplasowała wczoraj na rynku 15-letnie euroobligacje za 1,5 mld euro o kuponie 4,5 proc. Jak poinformowała, K. Zajdel-Kurowska, Ministerstwo Finansów bierze pod uwagę możliwość zwiększenia emisji obligacji nominowanych w euro oraz rozważa możliwość emisji obligacji na rynku szwajcarskim i japońskim.

## Stopy w EMU bez zmian

*ECB zasugerował podwyżkę stóp o 25 bps w marcu*

Zgodnie z oczekiwaniami ECB pozostawił wczoraj oficjalne stopy procentowe w strefie euro na dotychczasowym poziomie (3,50% dla stopy benchmarkowej). Podczas konferencji prasowej prezes Jean-Claude Trichet ponownie uznał, że **polityka monetarna ma charakter akomodacyjny a stopy procentowe są na niskim poziomie**. Trichet ponadto powiedział, że nie chce korygować oczekiwań rynku na ruch stóp w I kw., nie towarzyszyło temu stwierdzeniu słowo ostrożność (vigilance), co w praktyce oznacza, że **podwyżka o 25 bps nastąpi 8 marca, a nie w lutym**. Trichet ocenił, że tempo wzrostu gospodarczego będzie oscylować w okolicy potencjału a inflacja w tym i przyszłym roku będzie wynosić ok. 2% (z ryzykiem dla inflacji po górnej stronie). Taki bilans ryzyk oznacza, że dość prawdopodobna jest jeszcze jedna podwyżka stóp przez ECB pod koniec II kw..

## Senat przyjął poprawki do budżetu

*Poprawki senackie mają charakter kosmetyczny*

Senat przyjął wczoraj ostatecznie projekt budżetu na 2007. **Poprawki senackie można ocenić jako kosmetyczne**. Zgodnie z oczekiwaniami wyższa od założeń wpłata z zysku NBP (463 mln) trafi na podwyżki dla nauczycieli, ponadto senatorowie zwiększyli m.in. o 200 mln planowane dochody z VAT (środki te będą przeznaczone na szkolnictwo wyższe) oraz dokonali kilku przesunięć w strukturze wydatków. Sejm nad poprawkami senackimi ma pracować podczas posiedzenia rozpoczynającego się 24 stycznia.

## Rynek walutowy

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

### Dzisiejsze poziomy otwarcia:

EUR/USD 1,2895 EUR/JPY 155,60 EUR/PLN 3,8785 USD/PLN 3,0065 (-19,75% wzg. koszyka).

*Oczekiwanie na decyzję oraz komunikat ECB sprzyjały konsolidacji – kurs EUR/USD utrzymywał się w trakcie sesji azjatyckiej oraz przez większą część sesji europejskiej w paśmie wahań 1,2940-80; pogłoski o zleceniach kupna euro ok. 1,2930/40 ze strony azjatyckich banków centralnych wspierały notowania wspólnej waluty. Zaskoczeniem dla inwestorów okazała się decyzja Banku Anglii – podwyżka stóp o 25pb spowodowała silny wzrost kursu funta (1,9538 GBP/USD) pośrednio przyczyniając się do przełamania poziomu oporu 1,2980 EUR/USD (zlecenia stop-loss pozwoliły euro osiągnąć poziom 1,3015.. część inwestorów uznała decyzję BoE za prognostyk dla posiedzenia ECB). Decyzja ECB (stopy bez zmian) a przede wszystkim komunikat, w którym zabrakło zdania o „potrzebie zachowania czujności” zadecydowały o zmianie nastrojów na rynku; de facto Trichet zasygnalizował zamiar dokonania kolejnej podwyżki w marcu (prawdopodobnie o 25pb), rynek zareagował wyprzedzają euro. W godzinach popołudniowych kurs EUR/USD przełamał poziom wsparcia 1,2940/30 osiągając 1,2887. Podczas sesji utrzymywała się również presja na dalszą wyprzedzając jena po publikacji słabszych danych makro z Japonii – przełamanie oporu 120,00 USD/JPY uruchomiło zlecenia stop-loss (120,47). Odreagowanie wcześniejszej wyprzedzają na rynkach wschodzących oraz zamknięcie okresu niepewności związanej z wyborem S. Skrzypka na stanowisko Prezesa NBP przyczyniły się do umocnienia złotego w pierwszej połowie dnia; kurs EUR/PLN zniżkował do poziomu 3,8670 (USD/PLN 2,9780) jednakże poziomy wsparcia 3,8650 oraz 3,8550 EUR/PLN pozostały niezagrożone. Globalna aprecjacja euro (EUR/USD) przed decyzją ECB przyczyniła się do ponownego wzrostu kursu EUR/PLN do poziomu 3,8810/40. W godzinach popołudniowych, przy zrównoważonym rynku, złoty pozostawał w paśmie wahań 3,8660-3,8760 wobec euro tracąc jednocześnie na wartości wobec dolara (3,0030).*

Polowanie na zlecenia stop-loss na relacji USD/JPY okazało się udane (120,73 podczas sesji

azjatyckiej), wyprzedaż EUR/USD została jednak powstrzymana na poziomie (wsparcia) 1,2878. Realizacja zysków przed weekendem może przeważać w najbliższych godzinach – prawdopodobny wydaje się test poziomów oporu 1,2930/50 (ewentualnie 1,3000); kontynuacja trendu w przyszłym tygodniu powinna przynieść kolejną próbę przełamania poziomów wsparcia 1,2880/1,2850/1,2800 (przełamanie tego ostatniego potwierdziłoby zmianę trendu w średnim terminie).

Konsolidacja EUR/PLN powyżej poziomów wsparcia 3,8650/3,8550 oznacza utrzymanie się trendu wzrostowego euro w krótkim terminie, słabsze nastroje wobec rynków wschodzących (realizacja zysków) mogą zadecydować o dalszym osłabieniu złotego w przyszłym tygodniu (prawdopodobny test poziomów oporu 3,9100/3,9250 EUR/PLN). Powrót do trendu wzrostowego złotego w średnim terminie wymaga przełamania poziomu wsparcia 3,8400 EUR/PLN.

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

O ile realizacja zysków zostanie powstrzymana na poziomie oporu 1,2950 kontynuacja trendu powinna przynieść kolejny test wsparcia 1,2880; przełamanie otwiera drogę na 1,2830 oraz 1,2750/40 (aktualny cel). Korekta powyżej 1,3000 neguje scenariusz dalszego umocnienia dolara w krótkim terminie.

wsparcie	opór
1,2880	1,3050
1,2830	1,3000
1,2740/50	1,2930/50



Źródło: Reuters

## Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3.8793	3.8813
ATM BID ASK		
1 W	7.60	8.60
1 M	7.20	8.20
2 M	7.15	8.15
3 M	7.05	8.05
6 M	7.15	7.85
1 Y	7.00	7.70
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1.00	1.35
Fly	0.30	0.40

O ile kurs euro utrzyma się powyżej poziomów wsparcia 3,8650/3,8550 kontynuacja trendu powinna przynieść ponowny test poziomów oporu 3,9100/3,9250. Powrót do trendu wzrostowego złotego wymaga przełamania wsparcia 3,8400 (oraz poprawy nastrojów wzg. rynków wschodzących).

wsparcie	opór
3,8650	3,9100
3,8550	3,90
3,8400	3,8870

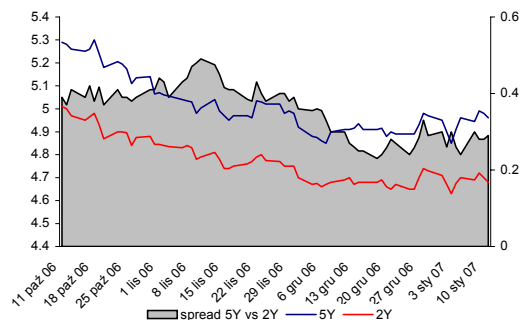
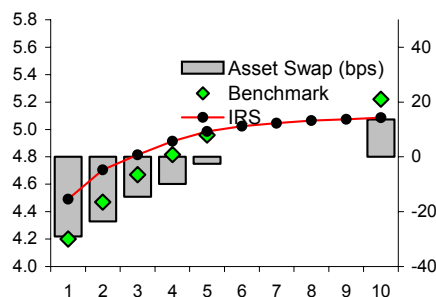
USDPLN		
SPOT	3.0062	3.0082
ATM BID ASK		
1 W	9.00	10.00
1 M	8.80	9.80
2 M	8.75	9.75
3 M	8.75	9.75
6 M	9.05	9.75
1 Y	9.05	9.75
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0.90	1.25
Fly	0.40	0.45



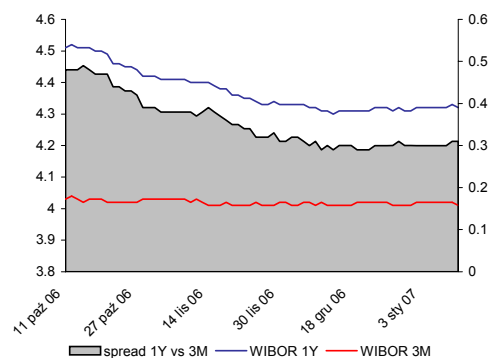
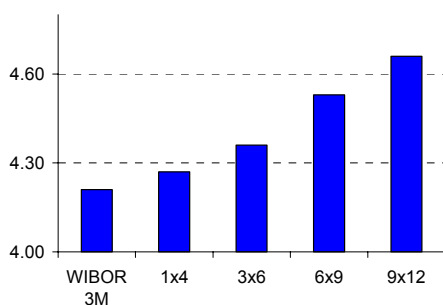
Źródło: Reuters

## Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4.44	4.54
2Y	4.66	4.76
3Y	4.77	4.87
4Y	4.87	4.97
5Y	4.94	5.04
6Y	4.98	5.08
7Y	5.00	5.10
8Y	5.02	5.12
9Y	5.03	5.13
10Y	5.04	5.14



depo	BID	ASK
ON	3.91	4.09
1M	3.99	4.19
3M	4.01	4.21
FRA	BID	ASK
1x2	4.10	4.15
1x4	4.21	4.27
3x6	4.31	4.36
6x9	4.49	4.53
9x12	4.61	4.66



**Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych piątek, 12 stycznia 2007**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
Polska	14:00	Podaż pieniądza	grudzień	<b>1,8% m/m</b>	1,5% m/m	1,2% m/m
USA	14:30	Sprzedaż detaliczna	grudzień	-	0,6% m/m	1,0% m/m

**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. DYSTRYBUCJĄ LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.*