



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

STRON: 5

Daily Letter

piątek, 19 stycznia 2007

Makroekonomia

Fitch podnosi rating Polski dla emisji w walucie zagranicznej

*Decyzja Fitch
motywowana solidnymi
fundamentami
makroekonomicznymi
oraz bardzo dobrym
wykonaniem budżetu*

*S&P nie rozważa zmiany
ratingu*

Międzynarodowa **agencja ratingowa Fitch podniosła rating Polski do A- z BBB+ w walucie zagranicznej**. Dziś o godz. 15.30 odbędzie się telekonferencja, na której przedstawiciele Fitcha przedstawiają swoją ocenę sytuacji w Polsce oraz powody podwyższenia ratingu. Wydaje się, że moment podwyższenia ratingu nie jest przypadkowy. Kilka dni temu MF podało, że deficyt budżetowy za 2006 rok wyniesie około 25 mld zł, czyli o 5,5 mld poniżej planu. Dodatkowo **niemal wszyscy ekonomiści zgodni są co do dobrych perspektyw dla wzrostu gospodarczego który poprawi relację długu do PKB**.

W odpowiedzi na zmianę ratingu przez Fitcha przedstawiciele agencji ratingowych S&P i Moody's zapowiedzieli jednak utrzymanie dotychczasowych ratingów, odpowiednio BBB+ i A2. Przy czym **Moody's zapowiedział, że agencja niebawem przeanalizuje ocenę wiarygodności Polski, a S&P dobitnie wykluczył podwyższenie ratingu** motywując to małą realnością zapowiedzianych przez MF prób ograniczenia deficytu budżetowego. Agencja jest również sceptyczna co do powodzenia reform fiskalnych mających prowadzić do ograniczenia obciążeń podatkowych.

Prof. Filar z RPP jeszcze raz o stopach i inflacji

*RPP musi działać z
wyprzedzeniem aby
wykluczyć ryzyko
masywnych podwyżek w
przyszłości*

Po „gołęmbim” wywiadzie udzielonym jednemu z dzienników **prof. Filar z RPP powraca do bardziej typowej dla siebie retoryki**. Podkreślił on wczoraj, że inflacja osiągnie środek celu już w III-IV kw. 2007. Profesor martwi się również, czy nie poskutkuje to znacznym przyspieszeniem procesów inflacyjnych w 2008 roku. W tej sytuacji, jego zdaniem, RPP powinna reagować szybko, żeby wykluczyć konieczność masywnych podwyżek w przyszłości. Scenariusz szybkiego podnoszenia stóp w sytuacji, gdy inflacja w koszyku CPI jest poniżej dolnej granicy celu NBP należy naszym zdaniem wykluczyć. Prawdopodobnie dopiero w II połowie 2007 pojawią się przesłanki do prowadzenia bardziej restrykcyjnej polityki monetarnej (mówimy tu o systematycznie rosnącej inflacji netto – nasza prognoza na koniec 2007 to 2,2%). Spowoduje to, że zaczną odradzać się oczekiwania na podwyżki stóp. Wysoce prawdopodobne jest jednak, że RPP (powiedzmy ze względu na rozkład sił wewnątrz Rady i pewne obciążenie części członków) nie zdąży stóp w 2007 podwyższyć.

MF o stopach procentowych i emisjach zagranicznych

MF dostrzega ryzyko presji inflacyjnej ze strony rynku pracy i popytu wewnętrznego

MF: możliwe podwyżki stóp o 50 bps

Wiceminister finansów Katarzyna Zajdel-Kurowska uważa, że **RPP może w tym roku podnieść stopy procentowe o 50 bps** „w ramach działania adaptacyjnego i w celu zakotwiczenia oczekiwań inflacyjnych”. Zdaniem wiceminister zagrożenia dla inflacji płyną ze strony silnego popytu wewnętrznego oraz znacznych zmian na rynku pracy. Podwyżki stóp o 50 bps w tym roku zostały założone w ustawie budżetowej, ale pewnym zaskoczeniem dla nas jest fakt, że wiceminister przypomina o tych szacunkach uczestnikom rynku oraz bankowi centralnemu.

Kolejna emisja zagraniczna w II kw.

Wiceminister zapowiedziała ponadto, że **MF planuje kolejne emisje zagraniczne, w tej chwili najbardziej prawdopodobna jest emisja w CHF**. Pierwsza tegoroczna emisja zagraniczna – 1,5 mld EUR obligacji 15-letnich – zapewniła niecałą połowę środków potrzebnych na ten rok na obsługę zobowiązań walutowych, kolejna emisja może mieć miejsce na początku II kw.. Wypowiedź wiceminister wskazuje, że emisje zagraniczne są przeznaczone na finansowanie zobowiązań zagranicznych, zgodnie z naszymi oczekiwaniami środki nie trafią zatem na rynek krajowy.

Akcyza na sprowadzane samochody nielegalna

Trybunał Europejski uznał wczoraj, że pobierana do listopada 2006 r. akcyza na używane samochody importowane z UE była sprzeczna z unijnym prawem. Orzeczenie TE spowoduje zapewne napływ wniosków o zwrot nadpłaconej akcyzy, jednak sądzimy że koszty takich zwrotów nie będą znaczne. Skłaniamy się ku opinii MF, że znaczna część faktur przedstawionych w urzędach celnych miała zaniżoną wartość aut i osoby, które w ten sposób sprowadziły auta raczej nie będą ryzykowały ponownego sprawdzania deklaracji celnych. Dotychczasowe szacunki mówiące o kosztach dla budżetu rządu 2 mld PLN są w związku z tym zdecydowanie przesadzone.

Dziś produkcja i PPI

O 14.00 GUS poda dane o produkcji przemysłowej i cenach producenta. Spodziewamy się, że produkcja przemysłowa wzrosła o 6,3% r/r a PPI o 2,9% r/r (mediana oczekiwań to odpowiednio 8,6% i 3,0%).

Rynek walutowy

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

Dzisiejsze poziomy otwarcia:

EUR/USD 1,2995 EUR/JPY 157,50 EUR/PLN 3,8530 USD/PLN 2,9650 (-20,4% wzg. koszyka).

Decyzja BoJ o pozostawieniu stóp proc. bez zmian dostarczyła inwestorom pretekstu do dalszej wyprzedaży jena, który tracił na wartości wobec pozostałych walut G7 podczas sesji azjatyckiej oraz na początku sesji europejskiej; kurs EUR/JPY wzrósł do poziomu 157,38 a USD/JPY odp. do poziomu 121,45. Realizacja zysków ograniczyła dalsze osłabienie japońskiej waluty, rynek wycenił prawdopodobieństwo podwyżki stóp (BoJ) w lutym na 70%. Widoczny był wzrost popytu na tradycyjne waluty o wysokiej rentowności (tj. AUD, NZD, GBP) oraz waluty rynków wschodzących; złoty umocnił się w godzinach porannych

osiągając poziom 3,8760 EUR/PLN (oraz 2,9880 USD/PLN). Poziomy wsparcia 3,8750/3,8700 EUR/PLN pozostały jednak niezagrażone; kolejne godziny przyniosły osłabienie złotego, w oczekiwaniu na publikację danych makro z USA inwestorzy przystąpili do realizacji zysków (3,8820 EUR/PLN). Figury z USA okazały się korzystne dla dolara (wzrost inflacji do 0,5% m/m, spadek liczby nowych bezrobotnych do 290,000 oraz wzrost liczby nowych domów o 4,5%); kurs EUR/USD zniżkował do poziomu 1,2896 a złoty nieznacznie stracił na wartości (3,8875 EUR/PLN oraz 3,0110 USD/PLN). Podobnie jak podczas poprzedniej sesji poziom wsparcia 1,2900 EUR/USD obronił się (w czym pomogły pogłoski o zleceniach kupna euro ze strony banków centralnych). Pod koniec dnia notowania EUR/USD ustabilizowały się ok. poziomie 1,2950. Równocześnie rynek zaskoczyła informacja o podwyższeniu ratingu dla Polski przez agencję Fitch (A-); rynek zareagował silną wyprzedzą EUR/PLN (3,8610/40) w ślad za złotym zyskały na wartości również pozostałe waluty regionu.

Przełamanie poziomów oporu 1,2970/1,2990 podczas sesji azjatyckiej przybliżyła test poziomów oporu 1,3015/1,3050 (popyt na EUR/JPY przyczynił się do globalnego umocnienia euro); ewentualna realizacja zysków na krótkich pozycjach w jenie przed weekendem może powstrzymać dalsze umocnienie EUR/JPY (USD/JPY) pośrednio wspierając konsolidację EUR/USD w paśmie 1,29-1,30.. Podwyższenie ratingu Polski przez Fitch'a dostarczyło potrzebnego impulsu do wyłamania się z dotychczasowego pasma wahań, wczorajsze przełamanie wsparcia 3,8650 EUR/PLN oraz otwarcie dzisiejszej sesji poniżej (wsparcia) 3,8550 oznacza bliski test kluczowego poziomu wsparcia 3,8400 EUR/PLN.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Przełamanie 1,2970/90 otwiera drogę na 1,3015 /1,3050; ewentualna korekta w trakcie sesji powinna zostać powstrzymana na poziomie wsparcia 1,2960/50.

wsparcie	opór
1,2960/50	1,3080
1,2935	1,3050
1,2900	1,3015



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3.8429	3.8449
ATM		
1 W	8.00	9.00
1 M	7.65	8.65
2 M	7.40	8.40
3 M	7.35	8.35
6 M	7.25	7.95
1 Y	7.20	7.90
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1.40	1.40
Fly	0.30	0.40

USDPLN		
SPOT	2.9576	2.9616
ATM		
1 W	9.25	10.25
1 M	8.80	9.80
2 M	8.70	9.70
3 M	8.70	9.70
6 M	9.00	9.70
1 Y	9.00	9.70
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1.20	1.30
Fly	0.40	0.45

Likwidacja długich pozycji w euro (stoplosy) przyspieszyła umocnienie złotego po przełamaniu wsparcia 3,8650 EUR/PLN; prawdopodobny wydaje się test silnego poziomu wsparcia 3,8400 (przełamanie otwiera drogę na 3,8250/3,8150).

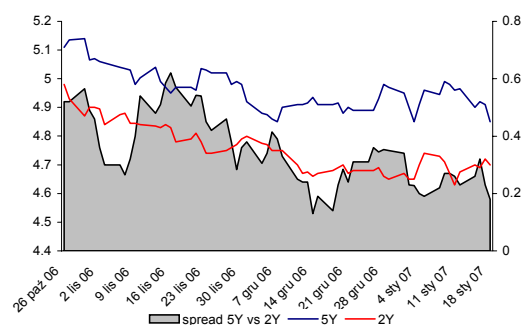
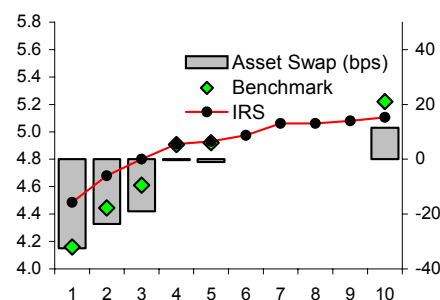
wsparcie	opór
3,8400	3,8900
3,8250	3,8740
3,8150	3,8650/60



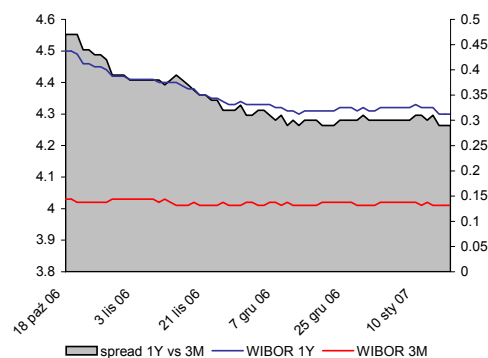
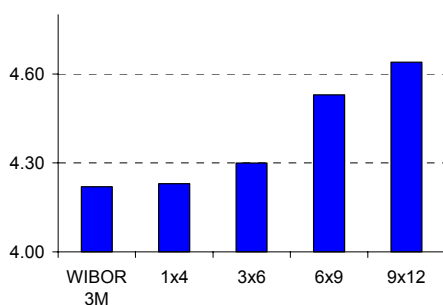
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4.30	4.42
2Y	4.50	4.62
3Y	4.62	4.74
4Y	4.72	4.84
5Y	4.79	4.91
6Y	4.85	4.96
7Y	4.88	5.00
8Y	4.91	5.03
9Y	4.92	5.04
10Y	4.94	5.05



depo	BID	ASK
ON	3.98	4.09
1M	4.02	4.15
3M	4.05	4.22
FRA	BID	ASK
1x2	4.09	4.14
1x4	4.18	4.23
3x6	4.25	4.30
6x9	4.49	4.53
9x12	4.59	4.64



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych piątek, 19 stycznia 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
Polska	14:00	Produkcja przemysłowa	grudzień	6,3% r/r	8,6% r/r	11,7% r/r
Polska	14:00	PPI	grudzień	2,9% r/r	3,0% r/r	2,6% r/r
USA	16:00	Indeks Michigan	grudzień	-	93	91,7

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 UPZEDNIAJĄ ZGODĄ AUTORÓW.