



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**środa, 31 stycznia 2007**

Makroekonomia

Dziś decyzja RPP

*Oczekujemy
pozostawienia stóp na
niezmienionym poziomie*

Dziś zakończy się posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej (przypomnijmy, że będzie to pierwsze posiedzenie decyzyjne z nowym prezesem). Podobnie jak niemal wszyscy uczestnicy rynku oczekujemy utrzymania stóp procentowych na dotychczasowym poziomie, decyzja zostanie przedstawiona zapewne we wczesnych godzinach popołudniowych. Kluczowy dla kształtowania się oczekiwań na przyszłe miesiące będzie wydzwięk komunikatu (i kwestia utrzymania w nim grudniowego stwierdzenia „...utrzymanie inflacji blisko celu inflacyjnego 2,5% w średnim okresie może wymagać zacieśnienia polityki pieniężnej.”) oraz konferencja z udziałem nowego prezesa NBP (o 16.00). **Naszym zdaniem prezes Sławomir Skrzypek może być bardzo powściągliwy w swych wypowiedziach a komunikat po posiedzeniu (pomimo dobrych danych bieżących) może pozostać jastrzębi.** **Jutro o 10.00 Rada zaprezentuje najnowszą projekcję inflacji, która w średnim okresie nie będzie prawdopodobnie zasadniczo odbiegać od październikowej** (do 2009 roku wydłużony zostanie natomiast okres objęty projekcją).

Dług publiczny na poziomie 48% PKB

*Ograniczenie relacji
długu publicznego do
PKB możliwe było dzięki
wysokiemu tempu
wzrostu gospodarczego
oraz ograniczeniu części
wydatków
(niezdeteminowanych
prawnie).*

MF podało, że wg wstępnych szacunków resortu dług sektora finansów publicznych na koniec roku 2006 wyniósł ok. 48% PKB, czyli był niższy niż zakładano w Programie Konwergencji (48,9%). Prawdopodobnie nie sprawdzą się również prognozy długu w roku 2007 – **zdaniem MF dług nie przekroczy pierwszego progu ostrożnościowego z Ustawy o finansach publicznych – 50% PKB.** Ewentualne przekroczenie tego progu nie niesie ze sobą poważnych ograniczeń przy konstrukcji budżetu na następne lata – rząd musi przedstawić projekt budżetu z relacją deficytu do dochodów budżetowych nie gorszą niż w roku wcześniejszym. Przy rosnących dochodach oraz utrzymaniu nominalnej kotwicy budżetowej warunek ten jest automatycznie spełniony. Wstępne szacunki długu publicznego są kolejnym potwierdzeniem bardzo dobrej sytuacji finansów publicznych w ub. r.. Trzeba jednak pamiętać, że było to możliwe dzięki wysokiemu tempu wzrostu gospodarczego oraz ograniczeniu części wydatków (niezdeteminowanych prawnie). Udział „wydatków sztywnych” jest nadal wysoki (ok. 73% łącznych wydatków budżetowych), co czyni finanse publiczne nieprzygotowane na istotne spowolnienie gospodarcze.

Później do strefy Euro...

*Ze względu na brak
politycznej determinacji
przyjęcie Euro znacznie*

Analityk agencji ratingowej Fitch David Heslam ocenił, że **Polska prawdopodobnie wprowadzi euro w 2012 roku**, po Słowacji (2009 r.), Czechach (2011 r.), ale przed Węgrami (2014 r.). Jego zdaniem jedynym krajem regionu, który przedstawił wiarygodny program wejścia do strefy euro jest Słowacja.

oddala się w czasie. Rok 2012 to, według nas, data zbyt optymistyczna

Analitik Fitch'a zwraca uwagę na fakt poprawy w finansach publicznych i szybki wzrost PKB, co w krótkim okresie dodatkowo poprawia wizerunek Polski. Przyjęcie euro może się jednak dodatkowo opóźnić (i jest to nasz scenariusz bazowy) ze względu na widoczny wzrost eurosceptycyzmu pod rządami PiS i perspektywę wyborów parlamentarnych w 2009 roku (chodzi tu głównie o obawy związane ze wzrostem cen po przyjęciu euro).

Wobec szybkiego wchodzenia Polski do strefy euro sceptyczny jest również K. Rybiński, wiceprezes NBP. W wywiadzie udzielonym wczoraj dla jednego z zagranicznych dzienników stwierdził on, że Polska potrzebuje czasu na reformę finansów publicznych i uelastyczenie rynku pracy. Jako, że mamy do czynienia z raczej dużym krajem, jak na europejskie standardy, korzystna wydaje się również możliwość reagowania na negatywne krajowe szoki przy pomocy instrumentów polityki monetarnej, a to wymaga dużej niezależności. Dr Rybiński stwierdził, że zbyt wczesne przystąpienie do strefy euro mogłoby tą niezależność ograniczyć. Jego zdaniem w sytuacji, gdy rośnie rola polityki fiskalnej w wygładzaniu cykli koniunkturalnych (a tak będzie po wejściu do strefy euro) ciężkie okazać się może równoważenie budżetu, co jest w średnim okresie rzeczą priorytetową.

Dziś decyzja Fed

O 20.15 decyzję w sprawie stóp procentowych w USA przedstawi Fed. Oczekujemy pozostawienia oficjalnych stóp na dotychczasowym poziomie (5,25% dla docelowej stopy funduszy Fed). W komunikacie spodziewamy się, że Fed nadal będzie akcentował zagrożenia inflacyjne, co powinno potwierdzić wygasające oczekiwania rynku na nadchodzące szybko obniżki stóp oraz potwierdzić nasze wcześniejsze oczekiwania dotyczące stóp procentowych w USA – spodziewamy się, że w pierwszej połowie roku zostaną one pozostawione na niezmiennym poziomie.

Rynek walutowy

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

Dzisiejsze poziomy otwarcia:

EUR/USD 1,2960 EUR/JPY 157,25 EUR/PLN 3,9275 USD/PLN 3,0305 (-18,75% wzg. koszyka). *Publikacja słabszych danych makro z Japonii (1,9% spadek wydatków gospodarstw domowych) przyczyniła się do ponownej wyprzedzaży jena wzg. GBP, EUR, USD jednakże zlecenia eksporterów oraz obrona barier opcyjnych (ok. 122,00 USD/JPY oraz odp. 158,00/15 EUR/JPY) ograniczyły dalsze osłabienie japońskiej waluty. Obawy odnośnie (ewentualnej) werbalnej interwencji w obronie jena (posiedzenie G7) skłoniły inwestorów do realizacji zysków na krótkich pozycjach w JPY; w trakcie sesji kurs USD/JPY zniżył się do poziomu 121,56 a EUR/JPY odp. do poziomu 157,42. Kurs EUR/USD pozostawał w trakcie sesji europejskiej w wąskim paśmie wahań 1,2950-80; poziomy oporu 1,2990/1,3000 pozostały niezagrożone, ograniczając skalę korekty. Początek sesji europejskiej przyniósł osłabienie złotego, zlecenia inwestorów zagranicznych sprawiły, że kurs EUR/PLN zwyżkował do poziomu 3,9440 (3,0425 USD/PLN), równocześnie wyraźnie tracił na wartości forint (259,00 EUR/HUF) oraz czeska korona (28,38 EUR/CZK). Na rynku nadal dominował negatywny sentyment wobec rynków wschodzących, do czego przyczyniły się oczekiwania wzg. komunikatu Fed (perspektywa „jastrzębiego” wordingu). Przelamanie 3,9400/25 EUR/PLN okazało się nietrwałe, kolejne godziny przyniosły konsolidację w paśmie 3,9420-3,9320, przy umiarkowanym wolumenie transakcji.*

Decyzja RPP (stopy proc. bez zmian) jest powszechnie zdyskontowana, zainteresowanie inwestorów budzi jednak komunikat oraz konferencja prasowa po posiedzeniu (pierwsze publiczne wystąpienie prezesa Skrzypka). Dla rynków wschodzących istotniejszy może się okazać komunikat Fed, szczególnie uważnie będą więc dziś obserwowane dane makro z USA. Do czasu wyklarowania się sytuacji prawdopodobna wydaje się dalsza konsolidacja w

paśmie 3,91-3,94 EUR/PLN. Do czasu publikacji amerykańskich figur kurs EUR/USD prawdopodobnie pozostanie w dotychczasowym paśmie wahań (1,2940-80), realizacja zysków na krótkich pozycjach w jenie podczas sesji azjatyckiej okazała się dla EUR/USD neutralna.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Ograniczanie ekspozycji przez Fedem nie sprzyja wyłamaniu się z pasma wahań 1,2940-80, korzystne dane makro z USA mogą jednak zagrozić poziomom wsparcia 1,2940/1,2905).

wsparcie	opór
1,2940	1,3050
1,2905	1,3015
1,2860	1,2990



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

	EURPLN	
SPOT	3.9283	3.9286
ATM	BID	ASK
1 W	8.75	9.75
1 M	7.10	8.10
2 M	7.10	8.10
...

Pozytywna reakcja rynku po posiedzeniu/konferencji prasowej RPP może przynieść przełamanie wsparcia 3,92/3,91 EUR/PLN, jednak dopiero trwałe przełamanie wsparcia 3,8900 oznaczałoby powrót złotego do trendu wzrostowego. Z drugiej strony, przełamanie poziomów oporu 3,9440/3,9500 EUR/PLN otwiera drogę na 3,9650 / 3,9800.

wsparcie	opór
3,9100	3,9650
3,8905	3,9535
3,8650	3,9435

USDPLN		
SPOT	3.0294	3.0338
ATM	BID	ASK
1 W	9.00	10.00
1 M	9.10	10.10
2 M	9.00	10.00
3 M	9.00	10.00
6 M	9.15	9.85
1 Y	9.05	9.75
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1.40	1.45
Fly	0.40	0.65

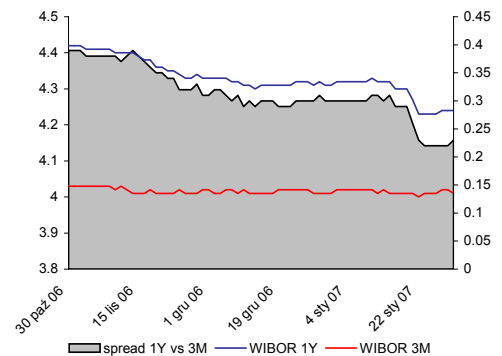
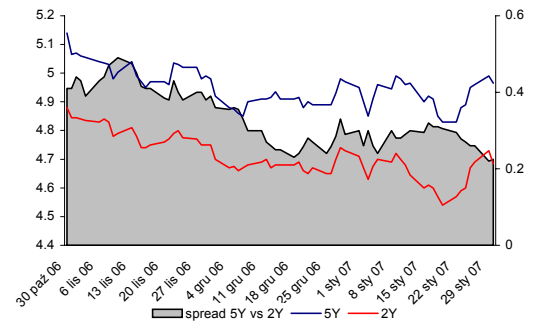
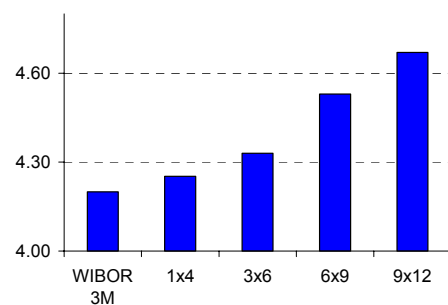
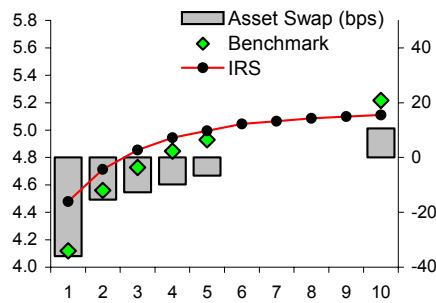


Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4.43	4.53
2Y	4.67	4.77
3Y	4.81	4.91
4Y	4.90	5.00
5Y	4.95	5.05
6Y	5.00	5.10
7Y	5.02	5.12
8Y	5.04	5.14
9Y	5.05	5.15
10Y	5.06	5.16

depo	BID	ASK
ON	2.65	2.85
1M	4.01	4.13
3M	4.02	4.20
FRA	BID	ASK
1x2	4.10	4.15
1x4	4.20	4.25
3x6	4.28	4.33
6x9	4.48	4.53
9x12	4.62	4.67



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych środa, 31 stycznia 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	Wsk. nastrojów gospodarczych	styczeń	-	109,7	110,1
EMU	11:00	Inflacja	styczeń	-	2,1% r/r	1,9% r/r
EMU	11:00	Stopa bezrobocia	grudzień	-	7,6%	7,6%
USA	14:30	PKB (wstępny szacunek)	IV kw.	-	3% r/r	2% r/r
USA	16:00	Indeks Chicago PMI	styczeń	-	52,0	51,6
USA	20:15	Decyzja FED	styczeń	-	5,25%	5,25%

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 UPZEDNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.