



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: 4

## Makroekonomia

### Rekordowy deficyt handlowy w grudniu

*Rekordowy deficyt na rachunku obrotów bieżących to przede wszystkim wynik jednostkowej transakcji po stronie importu...*

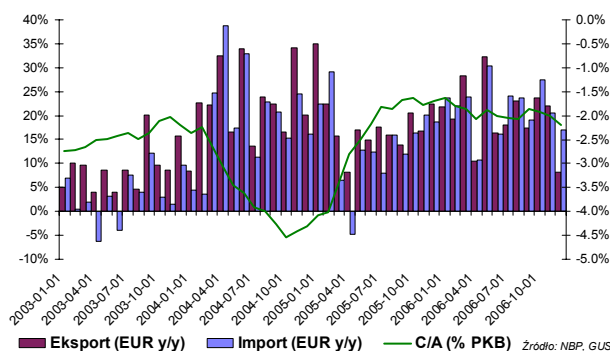
*... w kolejnych miesiącach spodziewamy się znacznie mniejszych wartości deficytu C/A*

Według danych NBP deficyt na rachunku obrotów bieżących wyniósł w grudniu 915 mln EUR (k=-510 mln, prognoza BRE = -334 mln EUR) i był największy od lipca 2004 roku. Ukształtowanie się salda C/A na tak niskim poziomie jest efektem słabszych wyników eksportu w grudniu. Jego dynamika liczona w skali roku wyniosła jedynie 8,3%, podczas gdy import w tym samym okresie zwiększył się aż o 17,0%. **Deficyt w obrotach towarowych wyniósł przez to aż 1,08 mld EUR. Naszym zdaniem tak silne osłabienie dynamiki eksportu w grudniu ma charakter jednorazowy**, choć nie ulega wątpliwości, że przy silnie rosnącym popycie wewnętrznym deficyt w obrotach towarowych będzie się stopniowo pogłębiał. Warto przypomnieć, że na skutek niekorzystnego układu dni roboczych w grudniu bardzo niska była również produkcja przemysłowa, w tym produkcja eksportowa. Dodatkowo zgodnie z komentarzem NBP „na poziom salda obrotów towarowych w grudniu 2006 r. istotnie wpłynęła jednostkowa transakcja zarejestrowana po stronie importu”.

**Spodziewamy się jednak, że w kolejnych miesiącach roczna dynamika eksportu liczona w EUR znów będzie dwucyfrowa** (podobną opinię wygłosił również wczoraj J. Sobota, członek zarządu NBP). Ponadto, deficyt w obrotach towarowych w sporej części będzie rekompensowany przez napływ środków unijnych i transferów prywatnych. W grudniu do Polski napłynęło netto 539 mln euro z tytułu środków unijnych, a łączna wielkość transferów zgodnie z naszymi oczekiwaniami przekroczyła 1 mld euro. **Saldo transferów bieżących było dodatnie i wyniosło 682 mln EUR.**

Do końca roku deficyt na rachunku obrotów bieżących powinien wzrosnąć do poziomu 2,8-2,9% PKB z obecnych 2,2%, będzie to jednak wzrost stopniowy.

W grudniu do Polski napłynęło netto 1.224 mln EUR z tytułu zagranicznych inwestycji bezpośrednich (z tego aż 856 mln EUR to środki, które zasiliły kapitały własne polskich przedsiębiorstw bezpośredniego inwestowania). Dodatkowo było również saldo inwestycji portfelowych (569 mln EUR), przy czym inwestorzy zagraniczni wycofywali się z akcji, zwiększając za to zaangażowanie w papiery dłużne.



## W kwietniu emisja obligacji w CHF

MF planuje na kwiecień przeprowadzenie kolejnej emisji obligacji zagranicznych – tym razem denominowanych w CHF. Wartość emisji ma wynieść równowartość kilkuset milionów euro. Byłaby to druga emisja zagraniczna w tym roku – w styczniu uplasowano obligacje o wartości 1,5 mld EUR. Podobnie jak w przypadku pierwszej emisji, środki zostaną zapewne przeznaczone na obsługę wierzytelności walutowych (łącznie zagraniczne potrzeby pożyczkowe na ten rok to nieco ponad 3 mld EUR). W dalszej części roku MF planuje przeprowadzenie kolejnych emisji zagranicznych – prawdopodobnie w jenach lub euro.

## Rekordowa prywatyzacja w 2008 roku?

Jak podaje jeden z dzienników, w 2008 roku Skarb Państwa zamierza wprowadzić na giełdę jedną trzecią akcji tworzącego Polską Grupę Energetyczną. Wartość emisji szacuje się na 9-10 mld zł. Dla porównania prywatyzacja PKO BP w 2004 roku zagwarantowała 7,3 mld zł przychodów do budżetu. Przychody z prywatyzacji za rok 2006 to nieco ponad 600 mln zł. W 2007 roku zaplanowano przychody netto w wysokości 2,3 mld zł. Tak duża prywatyzacja wpłynęłaby znacząco na podaż obligacji, a więc również na ich ceny. Pamiętajmy jednak, że prywatyzacja PGE może okazać się trudna/niewykonalna ze względów politycznych.

## Rynek walutowy

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

### Dzisiejsze poziomy otwarcia:

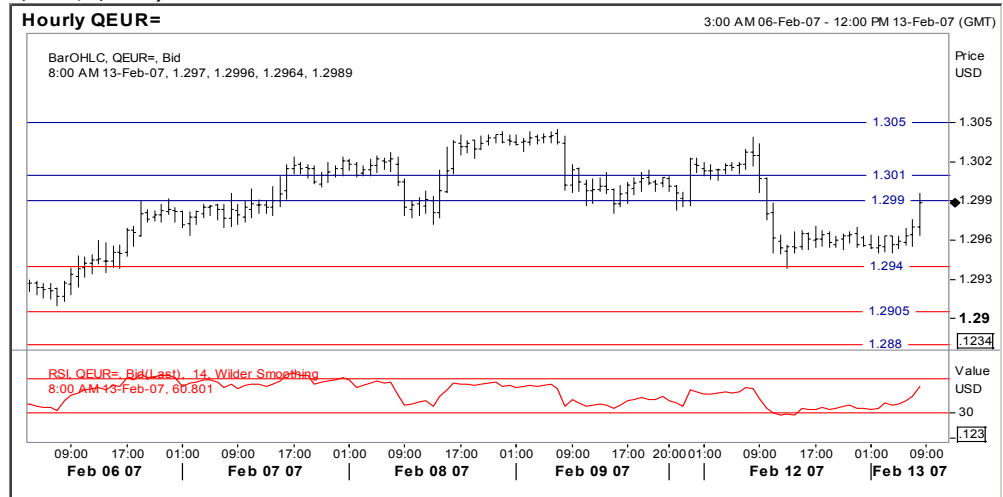
EUR/USD 1,2965 EUR/JPY 157,50 EUR/PLN 3,9220 USD/PLN 3,0220 (-18,9% wzg. koszyka). *Oficjalny komunikat G7 – zgodnie z oczekiwaniami – nie odniósł się bezpośrednio do kwestii deprecjacji jena, przyczyniając się do dalszej wyprzedży japońskiej waluty. Kurs EUR/JPY wzrósł do rekordowego poziomu 159,00 a USD/JPY osiągnął odp. poziom 122,09. Realizacja zysków na początku sesji europejskiej zdecydowała o odwróceniu trendu; komentarze Trichet'a (ECB) oraz japońskiego min. finansów (ostrzegające przed ryzykiem związanym z pozycjami „carry”) zachęciły inwestorów do realizacji zysków na krótkich pozycjach w jenie, szczególnie wobec euro. Przełamanie wsparcia 158,40 EUR/JPY uruchomiło zlecenia stop-loss, kurs euro zniżył w drugiej połowie dnia do poziomu 157,60. Równocześnie wspólna waluta traciła na wartości wobec dolara, nieudana próba (przełamania) ok. 1,3040/50 skłoniła inwestorów do odwracania pozycji; polowanie na stoplosy okazało się udane, przełamanie poziomów wsparcia 1,3000/1,2980 pozwoliło dolarowi umocnić się do poziomu 1,2940. Dolar wspierała także wyprzedaż funta po publikacji wzg. niskiego PPI, kurs GBP/USD zniżył do poziomu 1,9440. Wyprzedaż na giełdach rynków wschodzących (w ślad za rynkami bazowymi) przyczyniła się do osłabienia złotego (oraz pozostałych walut regionu CE4), na wartości traciły wyraźnie również południowoafrykański rand oraz lira turecka. Przełamanie poziomów oporu 3,9050/3,9150 EUR/PLN uruchomiło zlecenia stop-loss, w efekcie kurs euro wyższkował do 3,9260/80 (USD/PLN 3,0320/40); równocześnie kurs EUR/HUF wzrósł do poziomu 255,15.. EUR/CZK do 28,33. Publikacja danych dot. polskiego deficytu C/A (915 mln EUR) niemile zaskoczyła inwestorów, wpisując się w negatywny sentyment.*

Odwracanie krótkich pozycji w jenie podczas sesji azjatyckiej przyniosło spadek kursu USD/JPY do poziomu 121,35 pośrednio przyczyniając się do aprecjacji euro wzg. dolara (1,2980/90). O ile poziomy oporu 1,2990/1,3010 EUR/USD powstrzymają dalszy wzrost kursu euro prawdopodobna wydaje się kontynuacja korekty oraz test poziomów wsparcia 1,2940/1,2900. Uwaga rynku będzie się skupiać na zbliżającym się wystąpieniu Bernanke, sygnały sugerujące możliwą podwyżkę stóp przez Fed mogą skłonić inwestorów do odwracania krótkich pozycji w USD oraz przyczynić się do pogłębienia wyprzedży rynków wschodzących.

**Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD**

Wczorajsza wyprzedaż euro została powstrzymana na poziomie wsparcia 1,2940; o ile jednak aktualna korekta pozostanie ograniczona do poziomów 1,2990/1,3010 to kontynuacja trendu powinna przynieść kolejny test wsparcia 1,2940 (celem jest 1,2905/1,2880).

wsparcie	opór
1,2940	1,3050
1,2905	1,3010
1,2880	1,2990



Źródło: Reuters

**Krótkoterminowe prognozy, Złoty**

EURPLN	
SPOT	3.9210 3.9240
ATM	BID ASK
1 W	7.00 8.00
1 M	6.85 7.85
2 M	6.85 7.85
3 M	6.75 7.75
6 M	6.80 7.50
1 Y	6.75 7.45
DELTA = 25	
1 M	1 Y
RR	1.30 1.45
Fly	0.30 0.40

Wyprzedaż złotego została powstrzymana na poziomie 3,9250/80.. w krótkim okresie prawdopodobna wydaje się konsolidacja w paśmie 3,90-3,9250; trwałe przełamanie oporu 3,9250 otwiera drogę na 3,94/3,95 EUR/PLN.

wsparcie	opór
3,9000	3,9400
3,8900/50	3,9350
3,8750	3,9250

USDPLN	
SPOT	3.0218 3.0213
ATM	BID ASK
1 W	9.30 10.30
1 M	8.80 9.80
2 M	8.80 9.80
3 M	8.80 9.80
6 M	9.00 9.70
1 Y	9.00 9.70
DELTA = 25	
1 M	1 Y
RR	1.30 1.35
Fly	0.40 0.65



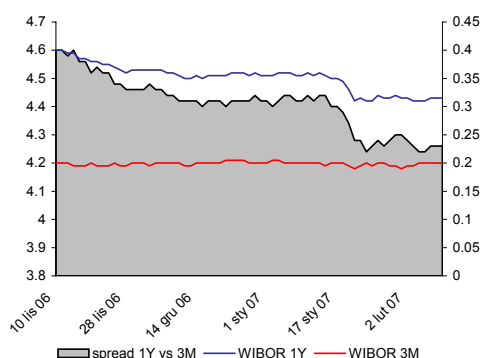
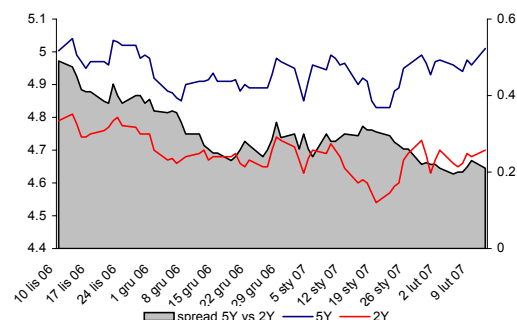
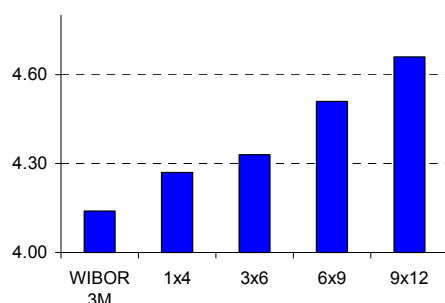
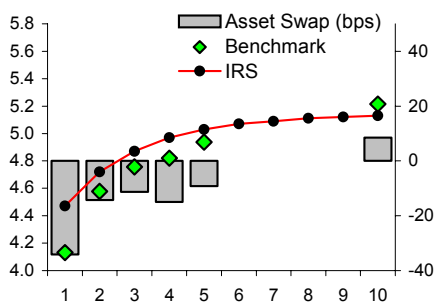
Źródło: Reuters

## Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4.42	4.52
2Y	4.67	4.77
3Y	4.82	4.92
4Y	4.92	5.02
5Y	4.98	5.08
6Y	5.02	5.12
7Y	5.04	5.14
8Y	5.06	5.16
9Y	5.07	5.17
10Y	5.08	5.18

depo	BID	ASK
ON	3.96	4.06
1M	4.02	4.12
3M	4.04	4.14

FRA	BID	ASK
1x2	4.12	4.16
1x4	4.21	4.27
3x6	4.27	4.33
6x9	4.45	4.51
9x12	4.60	4.66



### Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych wtorek, 13 lutego 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
Niemcy	11:00	ZEW	Luty	-	5,0	-3,6
E12	11:00	Szacunkowy wzrost PKB	IV kw. 2006	-	3,0 r/r	2,7 r/r
E12	11:00	Produkcja przemysłowa	grudzień	-	2,6% r/r	2,5 r/r
USA	14:30	Deficyt handlowy	grudzień	-	-59,5 mld USD	-58,23 mld USD

### 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.