



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: 4

Daily Letter

wtorek, 27 lutego 2007

Makroekonomia

Dziś pierwszy dzień posiedzenia RPP

Oczekujemy, że komunikat RPP może w tym miesiącu mieć nieco bardziej jastrzębi charakter niż poprzednio ale nie spodziewamy się tu rewolucji.

Dziś rozpoczyna się dwudniowe posiedzenie RPP. My, jak również wszyscy analitycy nie spodziewamy się zmiany stóp procentowych na tym posiedzeniu.

W bilansie ryzyk od ostatniego posiedzenia nastąpiła istotna zmiana – dostępne dane wskazują na nadal rosnące tempo wzrostu PKB w I kw., co może skłonić Radę do pewnego zaostrzenia komunikatu. Rada może wskazać na pewien wzrost ryzyk inflacyjnych w porównaniu z poprzednim posiedzeniem, przy czym ryzyka te będą częściowo neutralizowane przez czynniki wymienione poprzednio (utrzymujące się wysokie tempo wydajności pracy, neutralizujące presję inflacyjną ze strony wyższych płac oraz efekt globalizacji). **Kluczowe będzie to, czy Rada ponowi ocenę, że „wzrost inflacji będzie prawdopodobnie umiarkowany”**, naszym zdaniem takie sformułowanie może się w komunikacie znaleźć. Ocenę bieżącej presji inflacyjnej utrudniać będzie Radzie niedostępność zrewidowanych i liczonych według nowego koszyka danych o inflacji za pierwsze miesiące 2007. Stąd też z ewentualną rewizją swojego poglądu na politykę monetarną RPP poczeka do kolejnego posiedzenia.

Wcześniejsza spłata Klubu Paryskiego?

Pomimo „zdeteminowania” MinFinu szanse na wcześniejszą spłatę Klubu Paryskiego oceniamy sceptycznie.

Wiceminister finansów K. Zajdel-Kurowska powiedziała, że Polska jest zdeterminowana do spłaty pozostałej części długu wobec Klubu Paryskiego (około 4,6 mld euro). Wykup ten miałby z pewnością wpływ na podwyższenie ratingu dla zadłużenia zagranicznego i skutkowałby znacznym zwiększeniem emisji w obcych walutach w tym roku. Szanse jego przeprowadzenia należy ocenić jednak dość sceptycznie. Ostatnia przedterminowa spłata, w wysokości 3,27 mld Euro miała miejsce w marcu 2005 roku. Od tego czasu Polska nie była w stanie wynegocjować warunków wcześniejszej spłaty. Spowodowane jest to przede wszystkim brakiem zainteresowania Francji, Japonii i Belgii, które to kraje godząc się na wcześniejszą spłatę zadłużenia pozbawiłyby się dochodów z tytułu wysokich odsetek, co z kolei powiększyłoby ich deficyty budżetowe.

Rynek walutowy

FIXING NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8800	2,9637

Dzisiejsze poziomy otwarcia:

EUR/USD 1,3170 EUR/JPY 158,40 EUR/PLN 3,8970 USD/PLN 2,9590 (-19,9% wzg. koszyka). Początek tygodnia nie przyniósł zmiany nastrojów na rynkach bazowych, wzrost awersji do ryzyka skłonił inwestorów do realizacji zysków na krótkich pozycjach w JPY oraz CHF (kurs USD/JPY zniżył pod koniec sesji europejskiej do poziomu 120,36). Ponowna próba przełamania oporu 1,3190/00 okazała się nieudana, pomimo pojawiających się komentarzy

o możliwej zmianie polityki Fed w drugiej połowie roku (tj. obniżenia stóp) oraz jednoczesnego utrzymania oczekiwań wzg. ECB kurs EUR/USD zniżkował stopniowo, osiągając w drugiej połowie dnia poziom 1,3152. Korekta ta nie zagroziła realnie poziomowi wsparcia (1,3150/60) wobec słabszego sentymentu wzg. USD po serii słabszych danych makro dot. amerykańskiej gospodarki. Perspektywa zaostrzenia się konfliktu USA-Iran również ograniczała apetyt na długie pozycje w USD, w godzinach popołudniowych kurs EUR/USD ponownie zwyżkował do poziomu 1,3170/80. Awersja do ryzyka przełożyła się również na słabsze notowania rynków wschodzących, poranna wyprzedaż złotego spowodowała wzrost kursu EUR/PLN do poziomu 3,8940 (USD/PLN 2,9560). Kolejne godziny przyniosły konsolidację w wąskim paśmie wahań 3,8930-80 (próba przełamania oporu 3,90 EUR/PLN okazała się nieudana). Korekta w regionie okazała się umiarkowana, nieznacznie bardziej tracily na wartości południowoafrykański rand oraz lira turecka (0,4-0,5%). Zgodnie z oczekiwaniami NBH pozostawił stopy procentowe na Węgrzech na dotychczasowym poziomie.

Polowanie na stoplosy przyczyniło się do wzrostu kursu EUR/USD do poziomu 1,3204 podczas sesji azjatyckiej, przełamanie poziomu 1,3200 pozostało jednak bez efektu; realizacja zysków na długich pozycjach w euro (w tym szczególnie EUR/JPY) zadecydowała o szybkiej korekcie EUR/USD do 1,3170/80. Wyczerpanie trendu oraz dalsze umocnienie jena sugerują ponowny test poziomów wsparcia 1,3155/1,3125 EUR/USD w krótkim terminie. Aprecjacja jena oraz ogólna awersja do ryzyka przyczyniają się do dalszego osłabienia rynków wschodzących, przełamanie poziomów oporu 3,90/3,9050 EUR/PLN sugerowałoby możliwość głębszej korekty (z celem na poziomie 3,9250/3,9350).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Podwójne „odbicie” od poziomu oporu 1,3200/10 sugeruje wyczerpanie trendu oraz możliwość korekty; przełamanie wsparcia 1,3155/40 otwiera drogę na 1,3090/1,3040 (cel korekty).

wsparcie	opór
1,3155/40	1,3260
1,3125	1,3210
1,3090/40	1,3190



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,9070	3,9108
ATM	BID	ASK
1 W	6,65	7,65
1 M	6,60	7,60
2 M	6,55	7,55
3 M	6,55	7,55
6 M	6,65	7,35
1 Y	6,65	7,35
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,30	1,45
Fly	0,30	0,40

Przełamanie linii trendu oraz test oporu 3,90 EUR/PLN sygnalizują możliwość dalszego osłabienia złotego; przełamanie oporu 3,9050 otwiera drogę na 3,9200/50 (ewentualnie 3,9350) EUR/PLN.

wsparcie	opór
3,8850	3,9250/50
3,8750	3,9150
3,8650	3,9050

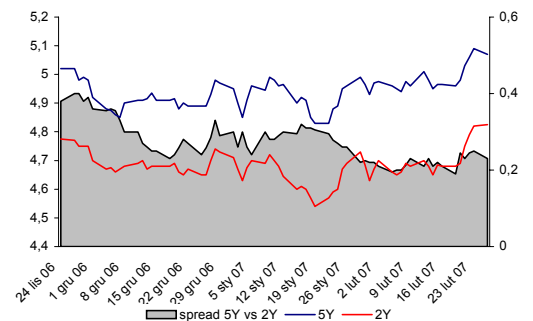
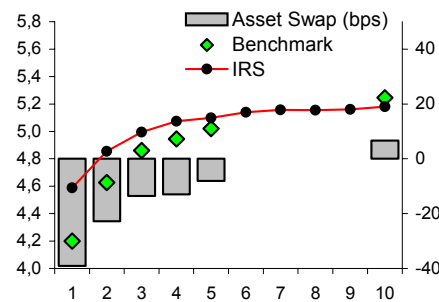


Źródło: Reuters

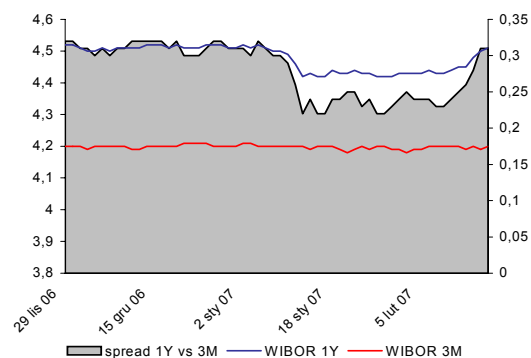
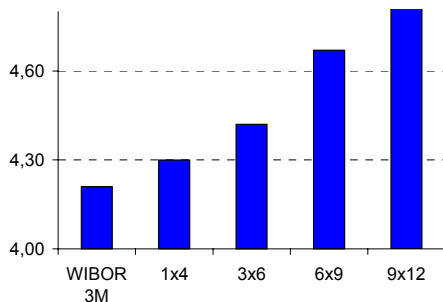
USDPLN		
SPOT	2,9688	2,9701
ATM	BID	ASK
1 W	8,00	9,00
1 M	8,40	9,40
2 M	8,40	9,40
3 M	8,40	9,40
6 M	8,65	9,35
1 Y	8,65	9,35
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,30	1,35
Fly	0,40	0,65

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,54	4,64
2Y	4,81	4,91
3Y	4,95	5,05
4Y	5,03	5,13
5Y	5,05	5,15
6Y	5,09	5,19
7Y	5,11	5,21
8Y	5,11	5,21
9Y	5,11	5,21
10Y	5,13	5,23



depo	BID	ASK
ON	2,70	3,00
1M	3,96	4,13
3M	4,06	4,21
FRA	BID	ASK
1x2	4,14	4,19
1x4	4,24	4,30
3x6	4,36	4,42
6x9	4,61	4,67
9x12	4,76	4,82



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych wtorek, 27 lutego 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	10:00	Podaż pieniądza M3	styczeń	-	9,5%	9,7%
USA	14:30	Zamówienia na dobra trwałe	styczeń	-	-2,5%	2,9%
USA	16:00	Indeks Conference Board	luty	-	108,9	110,3
USA	16:00	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	styczeń	-	6,24	6,22
Słowacja	-	Decyzja banku centralnego	luty	-	4,75%	4,75%

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. DYSTRYBUCJĄ LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIAJĄ ZGODĄ AUTORÓW.