



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**środa, 28 lutego 2007**

Makroekonomia

Dziś decyzja Rady

Dzisiaj RPP podejmie decyzję w sprawie poziomu stóp procentowych. Rynek wycenia brak podwyżki na dzisiejszym posiedzeniu, po raz kolejny za to kluczowe znaczenie będzie miał komunikat. Ze względu na wyższe od oczekiwań dane o produkcji i sprzedaży w styczniu oraz rosnącą dynamikę płac spodziewamy się, że RPP może zmienić nieznacznie wydźwięk komunikatu, w większym stopniu akcentując ryzyka dla przyszłej inflacji. Sądzymy jednak, że **z wyraźniejszymi wskazówkami na temat dalszego kształtu polityki monetarnej Rada powstrzyma się do publikacji danych o inflacji za luty, kiedy będzie znany również efekt korekty koszyka inflacji przez GUS.**

Deficyt budżetowy po styczniu na poziomie 14-15% planu

MF: Deficyt budżetowy po styczniu 14-15% planu.

Wiceminister finansów Elżbieta Suchocka-Roguska poinformowała, że deficyt budżetowy po lutym wyniósł 14-15% planu na 2007, czyli około 4,2-4,5 mld zł, wobec nadwyżki 3,1 mld zł zanotowanej w styczniu. Przypomnijmy, że w analogicznym okresie poprzedniego roku deficyt wyniósł 21,9% planu. **Skokowy wzrost deficytu budżetowego w lutym (zarówno w 2006 jak i 2007 roku w lutym deficyt powiększył się o ponad 7,6 mld zł) wynika z tradycyjnie wyższych w tym miesiącu wydatków** (składka do budżetu UE + subwencja dla samorządów). Na chwilę obecną nie widzimy żadnych poważnych zagrożeń dla realizacji budżetu w 2007 roku. Ponadto szansę na obniżkę składki rentowej w lipcu oceniamy jako realną. Związany z tym wzrost wydatków budżetowych, uda się naszym zdaniem zrównoważyć dzięki wyższym wpływom podatkowym.

EcoFin przyjął rekomendację KE

MF: Deficyt sektora publicznego w tym roku może być mniejszy niż zapisano w programie konwergencji.

Zgodnie z oczekiwaniami EcoFin przyjął wczoraj rekomendację Komisji Europejskiej wzywającą Polskę do bardziej zdecydowanych działań na rzecz ograniczania deficytu sektora publicznego. EcoFin oczekuje, że plan konkretnych działań zostanie przedstawiony do sierpnia. Unijny komisarz ds. gospodarczych J. Almunia po raz kolejny wskazał, że korzystna koniunktura powinna być okazją do ograniczania deficytu, i brak jest sygnałów które wskazywałyby na takie działania (wręcz przeciwnie – KE widzi zagrożenia płynące ze strony planowanej obniżki składek na ubezpieczenia rentowe, które obniżą dochody sektora publicznego).

Odpowiedź Polski na te zarzuty jest niezmienną – wiceminister K. Zajdel-Kurowska powtórzyła wczoraj wcześniejsze oceny, że „ryzyko, że Polsce nie uda się zbliżyć od wartości referencyjnej deficytu sektora general government w 2007 roku jest ograniczone”, co więcej w ocenie MF jest spora szansa, że deficyt sektora publicznego będzie w tym roku niższy niż zapisano w programie konwergencji (3,4%). **Szacunki deficytu za ub. rok mają być**

przedstawione w marcu, wg wstępnych założeń wyniósł on 3,5% PKB (3,9% wg programu konwergencji). Sądzymy, że nawet przy planach obniżki składki rentowej w tym roku wypełnienie tych prognoz jest realne. **W takiej sytuacji wyjście spod procedury nadmiernego deficytu w przyszłym roku (na podstawie notyfikacji za 2007 r.) jest bardzo prawdopodobne.**

Rynek walutowy

FIXING NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,9139	2,9620

Dzisiejsze poziomy otwarcia:

EUR/USD 1,3215 EUR/JPY 156,40 EUR/PLN 3,9250 USD/PLN 2,9715 (-19,45% wzg. koszyka). *Nastroje inwestorów wobec dolara uległy pogorszeniu po pesymistycznej wypowiedzi Greenspan'a (o możliwej recesji w USA), uwiarygodniającej pogłoski o rosnącej liczbie bankructw na amerykańskim rynku hipotecznym. Nie bez wpływu pozostawały powracające pogłoski o nieuchronnym uderzeniu wojskowym (USA) na Iran.. Polowanie na stoplosy podczas sesji azjatyckiej spowodowało wzrost kursu EUR/USD do poziomu 1,3204; przełamanie 1,3200 okazało się nietrwałe, realizacja zysków na długich pozycjach w euro (szczególnie EUR/JPY) zdecydowało o korekcie do poziomu 1,3160/70 na początku sesji europejskiej. Korektę wsparły pogłoski o możliwym wstrzymaniu się ECB z kolejnymi podwyżkami stóp (po marcowej, już zdyskontowanej). Tym gwałtowniejsza okazała się reakcja rynku po komentarzu Garganas'a (ECB), że wzrost gosp. w strefie euro przekroczy oczekiwania oraz, że ryzyko (presji inflacyjnej) wzrosło... Kurs EUR/USD przełamał poziomy oporu 1,3190/10 uruchamiając tym razem zlecenia stop-loss (1,3229). Głównym wydarzeniem dnia stała się jednak korekta na rynkach wschodzących; po rekordowej (8,8%) wyprzedaży na giełdzie w Szanghaju na wartości traciły pozostałe giełdy oraz waluty rynków wschodzących (w tym Am. Łacińska oraz CE4). Likwidacja pozycji „carry” przyczyniła się również do znacznego umocnienia jena, który zwyżkował podczas sesji europejskiej do poziomów odp. 118,70 wobec dolara oraz 157,15 wobec euro. Relacje krzyżowe przyczyniły się do aprecjacji euro wobec dolara (1,3249), spadek zamówień na dobra trwałe w USA (7,8%) wsparł oczekiwania dot. zmiany polityki Fed (tj. przejścia do cyklu obniżek stóp) jednakże późniejsza publikacja danych o wzroście sprzedaży domów na rynku wtórnym USA (6,46 mln) poprawiła nastroje wobec amerykańskiej waluty. Waluty regionu CE4 traciły znacznie na wartości w trakcie pierwszej połowy dnia, kurs EUR/PLN zwyżkował do poziomu 3,9205 (EUR/HUF 255,35 EUR/CZK 28,46); w drugiej połowie dnia wyprzedaż na lokalnych giełdach uległa ograniczeniu, podobnie też poprawił się sentyment na rynkach długu oraz walutowym; złoty odrabiał stopniowo straty, osiągając pod koniec dnia poziom 3,9020/40 EUR/PLN oraz odp. 2,9470/00 USD/PLN); niewiele jednak odzyskał na wartości forint (254,75 EUR/HUF) wystawiony na większe ryzyko z tytułu likwidacji pozycji „carry”.*

Zlecenia inwestorów zagranicznych w trakcie sesji nowojorskiej przyniosły wzrost kursu EUR/PLN do poziomu 3,9350 (oraz odp. EUR/HUF do 257,00) jednakże wraz z powrotem płynności prawdopodobna wydaje się korekta; nastroje na rynkach bazowych okażą się decydujące dla trendu na relacji EUR/PLN, jakkolwiek nie pozostanie bez wpływu ewentualna zmiana w tonie komunikatu RPP (nawet jeśli rynek spodziewa się zaostrzenia tonu). Trwałe przełamanie oporu 3,9250 EUR/PLN sygnalizuje możliwość dalszego osłabienia się złotego (oraz testu kluczowych w średnim terminie poziomów oporu 3,9450/3,9500 EUR/PLN. Po zaliczeniu celu 1,3260 kurs EUR/USD zniżkował do poziomu (wsparcia) 1,3205/10.. kolejne godziny mogą przynieść pogłębienie korekty oraz test poziomów wsparcia 1,3190/1,3150.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Uruchomienie zleceń stop-loss oraz relacje krzyżowe przyczyniły się do wzrostu kursu euro do poziomu 1,3260 jednakże kontynuacja trendu nie wydaje się przesądzona, korekta (1,3210) może przyspieszyć podczas sesji europejskiej (możliwy test wsparcia 1,3190/1,3150).

wsparcie	opór
1,3190	1,3360
1,3150	1,3290/00
1,3100	1,3260



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN	
SPOT	3,9235 3,9268
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

Trwałe przełamanie oporu 3,9250 oznacza ryzyko dalszego osłabienia złotego (możliwy test kluczowych w średnim terminie 3,9450/3,9500), natomiast korekta poniżej 3,9100/3,9050 negowałaby scenariusz dalszego - szybkiego osłabienia złotego.

wsparcie	opór
3,9100	3,9500/50
3,9000/50	3,9450
3,8850/00	3,9350

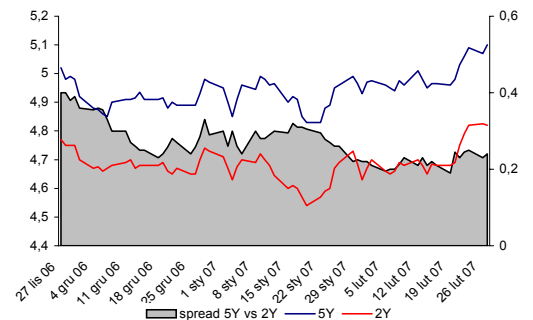
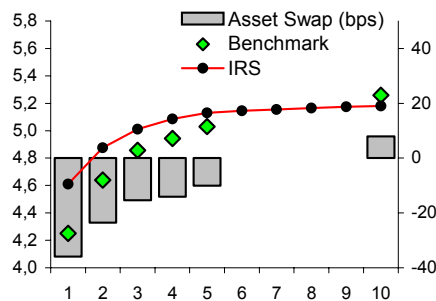


Źródło: Reuters

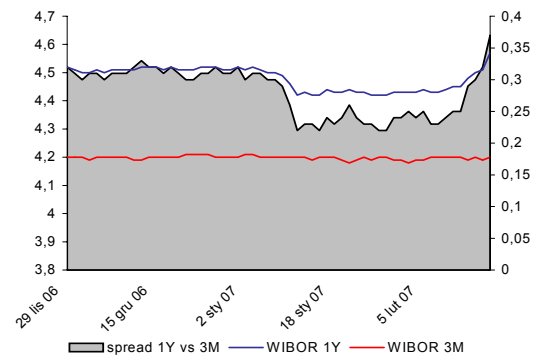
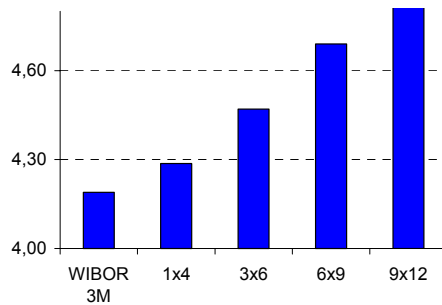
USDPLN		
SPOT	2,9683	2,9698
ATM	BID	ASK
1 W	8,00	9,00
1 M	8,40	9,40
2 M	8,40	9,40
3 M	8,40	9,40
6 M	8,65	9,35
1 Y	8,65	9,35
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,30	1,35
Fly	0,40	0,65

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,56	4,66
2Y	4,83	4,93
3Y	4,96	5,06
4Y	5,04	5,14
5Y	5,08	5,18
6Y	5,10	5,20
7Y	5,11	5,21
8Y	5,12	5,22
9Y	5,13	5,23
10Y	5,13	5,23



depo	BID	ASK
ON	3,90	4,10
1M	4,01	4,11
3M	4,04	4,19
FRA	BID	ASK
1x2	4,14	4,21
1x4	4,24	4,29
3x6	4,41	4,47
6x9	4,63	4,69
9x12	4,80	4,86



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych środa, 28 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 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 UPRZEDNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.