



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

Daily Letter**czwartek, 1 marca 2007**

STRON: 4

Makroekonomia

Rada nie podniosła stóp

Bilans ryzyk zbliżony do tego przedstawionego w komunikacie styczniowym

Na wczorajszym posiedzeniu RPP nie zmieniła poziomu stóp procentowych. Zgodnie z oczekiwaniami bilans ryzyk był zbliżony do bilansu przedstawionego w komunikacie styczniowym. **Rada podtrzymała opinię, że „obecny poziom stóp procentowych NBP umożliwia utrzymanie inflacji w średnim okresie w pobliżu celu 2,5%”.** Zostawiła sobie również otwartą drogę do ewentualnych podwyżek stóp poprzez stwierdzenie, iż „ustabilizowanie inflacji na poziomie celu i stworzenie w ten sposób warunków dla stabilnego długofalowego wzrostu gospodarczego może jednak wymagać zacieśnienia polityki pieniężnej”.

W porównaniu z posiedzeniem styczniowym Rada podniosła szacunki tempa wzrostu gospodarczego, czemu dała wyraz w kilku istotnych fragmentach komunikatu (także w bilansie ryzyk). **W odróżnieniu od poprzedniego komunikatu RPP wyraźnie zaakcentowała, że jednym z kluczowych czynników wpływających na przyszłe decyzje Rady będzie trwałość obserwowanej obecnie aktywności gospodarczej.**

Sądzymy, że Rada chce w ten sposób podkreślić, że wysokie tempo wzrostu PKB i związany z tym wzrost wydajności pracy może zrekompensować wyższy wzrost płac i ograniczyć narastanie presji inflacyjnej.

Stosunkowo gołębi wydźwięk komunikatu wzmocniony komentarzami podczas konferencji prasowej

Stosunkowo gołębi wydźwięk komunikatu został dodatkowo wzmocniony przez komentarze obecnych na konferencji członków RPP. Prezes NBP Sławomir Skrzypek przyznał, że najnowsze dane pozwalają przypuszczać, że jeżeli najbliższa projekcja inflacyjna pokaże zmianę ścieżki przyszłej inflacji, to będzie to najprawdopodobniej korekta w dół.

Z kolei Stanisław Nieckarz powiedział, że wzrost jednostkowych kosztów pracy w gospodarce był w IV kw. 2006 niższy niż założono w projekcji (i niższy niż w III kw. 2006).

Zarówno treść komunikatu jak i komentarze członków Rady wskazują, że styczniowe dane i szacunki PKB za IV kw. 2006 nie wpłynęły znacząco na przedstawioną przez RPP ocenę bilansu ryzyk. Podtrzymujemy naszą opinię, że RPP nie zmieni w tym roku poziomu stóp procentowych.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,9175	2,9699

Dzisiejsze poziomy otwarcia:

EUR/USD 1,3215 EUR/JPY 156,35 EUR/PLN 3,9120 USD/PLN 2,96 (-19,7% wzg. koszyka). *Rekordowe w ostatnim okresie umocnienie jena zachęciło inwestorów do realizacji zysków na długich pozycjach w jenie; kurs jena osiągnął podczas sesji nowojorskiej poziomy 117,50 wobec dolara oraz odp. 155,75 wobec euro, informacja o silnym odbiciu giełdy w Szanghaju (+4%) przyczyniła się jednak do zmiany nastrojów oraz korekty notowań japońskiej waluty. Kurs USD/JPY wzrósł do poziomu 118,72 a kolejne godziny przyniosły konsolidację w paśmie*

118,15-70. W trakcie sesji europejskiej to właśnie rozwój sytuacji na lokalnych giełdach skupiał uwagę inwestorów, publikacja danych makro ze strefy euro (spadek bezrobocia w RFN oraz inflacji w E12 do 1,8%) nie wpłynęła znacząco na notowania wspólnej waluty. Powstrzymanie aprecjacji euro (EUR/USD) na poziomie oporu 1,3260 a następnie odreagowanie wcześniejszego umocnienia jena sprzyjało korekcie EUR/USD w pierwszej połowie dnia – kurs euro zniżył się do poziomu 1,3180. Przełamanie wsparcia 1,3190 również okazało się nietrwałe, rynkowi zabrakło impetu do przedłużenia korekty. W drugiej połowie dnia publikacja danych makro z USA zdecydowała o ponownym osłabieniu dolara; niższy od oczekiwań wzrost gospodarczy w USA (2,2% w IV kw.) oraz późniejsze informacje o spadku indeksu Chicago PMI (47,9 pkt.) oraz sprzedaży nowych domów w USA (-16,6%) rozczarowały rynek, kurs EUR/USD zwyżkował do poziomu 1,3228. Emocje ostudził niezbyt znaczący komentarz B. Bernanke dot. gospodarki USA (przewiduje dalszy, umiarkowany wzrost) jednakże na zamknięciu sesji EUR/USD pozostawał powyżej poziomu (wsparcia) 1,3200/10. Korekta jena oraz uspokojenie nastrojów sprzyjały również (niektórym) rynkom wschodzącym. Kurs EUR/PLN zwyżkował przy niepełnym rynku do poziomu 3,9350 jednakże w trakcie sesji złoty odrabiał stopniowo straty osiągając przed południem poziom 3,9150. Po okresie konsolidacji (3,9150-3,9250 EUR/PLN) słabsze dane makro z USA dały pretekst do pogłębienia korekty; zlecenia z NY pozwoliły złotemu umocnić się pod koniec sesji do poziomu 3,9020/50 EUR/PLN (USD/PLN 2,9550). Decyzja RPP o pozostawieniu stóp proc. bez zmian nie wpłynęła znacząco na notowania złotego, umiarkowanie jastrzębi ton komunikatu, akcentujący ryzyko wzrostu presji inflacyjnej w średnim terminie również był częściowo zdyskontowany. Na rynku utrzymały się stosunkowo negatywne nastroje wobec forinta, randa oraz liry tureckiej (waluty te pozostają bardziej wrażliwe na redukcje globalnych pozycji „carry”).

Pomimo publikacji serii słabszych danych makro z USA poziomy oporu 1,3240/60 powstrzymały dalsze osłabienie dolara, techniczna korekta EUR/USD nadal wydaje się możliwa (przełamanie 1,3180 otwierałoby drogę na 1,3100/1,3040). Wraz ze zmianą trendu jena (oraz prawdopodobnym pogłębieniem korekty po ewentualnym przełamaniu wsparcia 118,00 USD/JPY oraz 156,00 EUR/JPY) oznacza to wzrost ryzyka likwidacji długich pozycji na rynkach wschodzących; tym samym poziomy wsparcia EUR/PLN 3,9050/3,90.. 3,8900 mogą okazać się atrakcyjne dla ponownych zakupów euro. W średnim terminie prawdopodobny wydaje się test poziomów oporu 3,94/3,95 EUR/PLN (przełamanie na bazie dziennej sugerowałoby kontynuację w kierunku 3,98/99 EUR/PLN, w perspektywie 1-3 miesięcy). W krótkim terminie - kolejna wyprzedaż na giełdzie Szanghajskiej może skłonić inwestorów do ponownej wyprzedaży walut regionu, szczególnie narażone wydają się HUF, ZAR, TRY (pozycje „carry”).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Wyłamanie się z fazy konsolidacji wymaga przełamania poziomu oporu 1,3260 lub p. wsparcia 1,3160/50; po nieudanych próbach przełamania 1,3260 (pomimo słabych danych makro z USA) prawdopodobna wydaje się kolejna próba przełamania wsparcia 1,3180; przełamanie oznacza przedłużenie korekty (1,3150/1,3100/1,3040).

wsparcie	opór
1,3180/90	1,3290
1,3150	1,3260
1,3100	1,3240



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,9065	3,9085
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 (na bazie dziennej) oznacza ryzyko dalszego osłabienia złotego (możliwy test kluczowych w średnim terminie 3,94/3,95), natomiast korekta poniżej 3,9050/00 negowałaby scenariusz dalszego osłabienia złotego.

wsparcie	opór
3,9100	3,9500
3,9000/50	3,9350
3,8850	3,9250

USDPLN		
SPOT	2,9551	2,9575
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



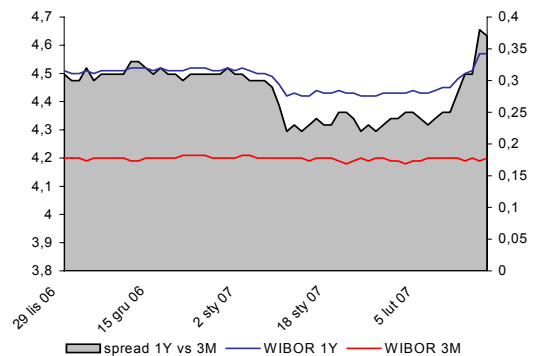
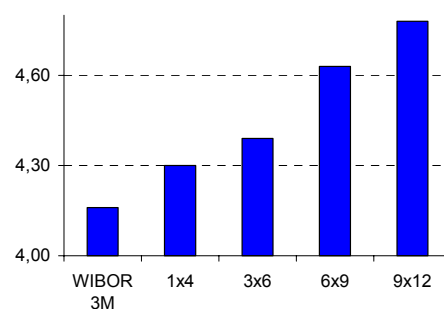
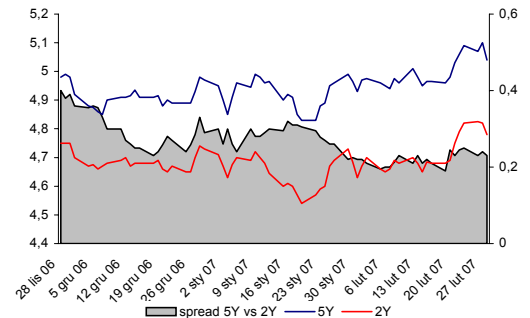
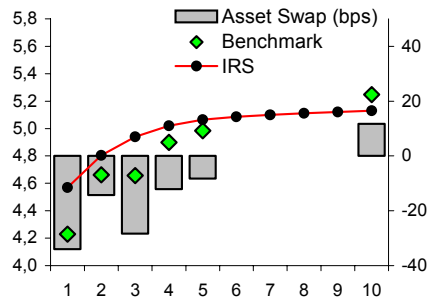
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,52	4,62
2Y	4,76	4,86
3Y	4,89	4,99
4Y	4,97	5,07
5Y	5,02	5,12
6Y	5,04	5,14
7Y	5,05	5,15
8Y	5,06	5,16
9Y	5,07	5,17
10Y	5,08	5,18

depo	BID	ASK
ON	3,92	4,08
1M	4,01	4,12
3M	4,06	4,16

FRA	BID	ASK
1x2	4,10	4,14
1x4	4,24	4,30
3x6	4,33	4,39
6x9	4,57	4,63
9x12	4,72	4,78



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych czwartek, 1 marca 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	Wskaźnik PMI	luty	-	55,6	55,5
USA	14:30	Dochody osobiste	styczeń	-	0,3%	0,5%
USA	14:30	Wydatki osobiste	styczeń	-	0,4%	0,7%
USA	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	styczeń	-	325 tys.	332 tys.

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