



BRE BANK SA

NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓW



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

piątek, 2 marca 2007

Makroekonomia

Gołębia wypowiedź H. Wasilewskiej – Trenkner

*Dr Wasilewska –
Trenkner nie widzi
obecnie potrzeby
podwyżek stóp
procentowych*

*MF prognozuje inflację
w lutym na poziomie
1,9%*

W opinii członka RPP dr Haliny Wasilewskiej – Trenkner „jeżeli chodzi o najbliższe miesiące, to wydaje nam się w oparciu o te informacje, którymi dysponujemy, że inflacja będzie nadal niska. I w związku z tym nie ma potrzeby zacieśniania polityki monetarnej”. Jest to pierwsza tak gołębia wypowiedź Wasilewskiej – Trenkner, która postrzegana była dotychczas jako zwolennik natychmiastowych podwyżek stóp. Nie wykluczyła ona, że w przyszłości może pojawić się konieczność podwyżek, lecz jej zdaniem ich skala nie będzie duża. **Członek RPP dała do zrozumienia, że Rada nie obecnie jasnego poglądu, kiedy należy podnieść stopy i decyzja ta będzie zależała od pojawiających się na bieżąco danych.** Wasilewska – Trenkner przypominała również, że styczniowe dane [o inflacji] mają charakter wstępny i na skutek zmian wag w koszyku inflacji mogą jeszcze ulec zmianie. Sądzymy, że obawa przed korektą w dół wskaźnika inflacji mogła być argumentem dla części Rady za utrzymaniem gołębiego wydźwięku komunikatu.

Ministerstwo Finansów podało prognozy inflacji na luty i marzec. **Według MF roczny CPI w lutym wyniesie 1,9%, a w marcu 2,0%.** Prognoza ta jest w pełni zbieżna z naszymi szacunkami, które zakładają również, że w tym roku CPI nie przekroczy środka celu, a na koniec roku wyniesie 2,3-2,4%.

Podtrzymujemy opinię, że w tym roku RPP nie zdecyduje się na podwyżki stóp.

Dług SP wzrósł w 2006 r. o 8,7%

Na koniec grudnia dług Skarbu Państwa wyniósł 478,5 mld PLN, 8,7% więcej niż na koniec 2005 r.. W samym grudniu o 555 mln wzrosło zadłużenie krajowe (wzrost zadłużenia z tytułu bonów skarbowych, spadek z tytułu obligacji), a o 840 mln – zagraniczne. **Dług zagraniczny stanowi obecnie 26,4% całości długu SP (28,3% przed rokiem)**, co jest zgodne ze strategią zarządzania długiem – emisje zagraniczne są kierowane jedynie na finansowanie potrzeb walutowych, „krajowy deficyt” jest w całości finansowany z emisji lokalnych. Również założenia dotyczące wydłużenia średniej zapadalności SPW są realizowane – na koniec 2006 r. wynosiła ona 3,94 roku (3,57 na koniec 2005 r.). W grudniu o ponad 3 mld wzrosło zaangażowanie inwestorów zagranicznych w krajowe SPW (przede wszystkim obligacje 5-10 letnie).

Warto przy tym zwrócić uwagę na bardzo niskie tempo przyrostu długu w II połowie ub. roku – w tym okresie dług wzrósł tylko o 1,5 mld. Przy bardzo dobrych dochodach budżetowych, potrzeby pożyczkowe MF na początku roku są również niskie, co powinno pozwolić na utrzymanie niskiego tempa przyrostu długu również na początku tego roku.

Dziś dane o PKB za IV kw.

Dziś o 10.00 GUS poda dane o wzroście PKB w IV kw. ub. r.. Na podstawie wstępnych szacunków wzrostu PKB w całym roku oceniamy, że PKB wzrósł w IV kw. o 6,6% r/r, przy wzroście konsumpcji indywidualnej o 5,2% oraz inwestycji o 19,4% (przy konsensusie odpowiednio 6,5%; 5,3%; 19,5%).

Rynek walutowy

| Fixing NBP | |
|------------|---------|
| EUR/PLN | USD/PLN |
| 3,9026 | 2,9525 |

Dzisiejsze poziomy otwarcia: EUR/USD 1,3171, EUR/PLN 3,8963 USD/PLN 2,9543 (-18,8% wzg. koszyka).

Zmienne nastroje inwestorów wobec trwającej wyprzedaży na światowych giełdach oraz publikacji serii słabszych danych makro z gospodarki USA przyczyniły się do ponownego umocnienia jena oraz równocześnie ograniczania pozycji na rynkach wschodzących. Jen powrócił do trendu wzrostowego podczas sesji azjatyckiej na fali likwidacji pozycji „carry” przez japońskich inwestorów, kurs USD/JPY zniżył na początku sesji europejskiej do poziomu wsparcia) 118,15 (a EUR/JPY odp. do 156,25). Polowanie na zlecenia stop-loss na jenie w drugiej połowie dnia okazało się udane; przełamanie poziomów 118,00 USD/JPY oraz 156,00 EUR/JPY pozwoliło jenowi osiągnąć poziom 116,97 wobec dolara oraz 154,65 wobec euro. Redukcja pozycji „carry” sprzyjała również frankowi, kurs EUR/CHF przełamał poziom 1,6100 osiągając w drugiej połowie dnia 1,6061. Kurs EUR/USD pozostawał w paśmie wahań 1,3210-40, poranna próba przełamania wsparcia 1,3200 okazała się nieudana; o ile komentarze Bernanke dot. perspektyw amerykańskiej gospodarki poprawiły humory inwestorów to obawy związane z publikacją kolejnych danych makro z USA ograniczały apetyt inwestorów na USD (indeks ISM). Poprawa nastrojów na rynkach CE4 po wczorajszej korekcie okazała się nietrwała, w ślad za spadkami notowań na lokalnych giełdach waluty CE4 traciły na wartości osiągając w drugiej połowie dnia poziomy odp.: 3,9260 EUR/PLN, 256,50 EUR/HUF oraz 34,46 EUR/SKK.. Podobnie jak podczas poprzedniej sesji wyprzedaż okazała się szczególnie dotkliwa dla randa (7,3650) oraz liry tureckiej (1,4375), natomiast korona czeska (jako waluta finansująca) odrobiła wcześniejsze straty umacniając się do poziomu 28,12 EUR/CZK).

Lepsze niż oczekiwano dane makro z USA, zwłaszcza ISM, pozwalają sądzić, że obawy przed recesją były przesadzone. Pozwoliło to na odrobienie części strat przez dolara, który ostatecznie wzrósł do 117,75 względem JPY. Sesja dalekowschodnia przyniosła również wzmocnienie euro. Kurs EUR/USD w fazie konsolidacji, możliwe jednak przedłużenie korekty do poziomu 1,3102-1,3130. Prawdopodobny wydaje się spadek awersji do ryzyka wśród inwestorów, czemu można przypisać wzmocnienie złotego do 3,882.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Wyłamanie się z fazy konsolidacji wymaga przełamania poziomu wsparcia 1,3150 lub p. oporu 1,31970. Korekta może jednak przeciągnąć kurs do poziomu 1,3102-1,3130.

| wsparcie | opór |
|----------|--------|
| 1,3150 | 1,3197 |
| 1,3100 | 1,3239 |
| | 1,3240 |



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

| EURPLN | | |
|------------|--------|--------|
| SPOT | 3,8971 | 3,9000 |
| 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 |

Trwale przełamanie wsparcia 3,8817 (na bazie dziennej) oznacza szanse na dalsze wzmocnienie złotego (możliwy test kluczowych w średnim terminie 3,8485). Przełamanie najnowszego poziomu oporu na poziomie 3,9003 zapowiada powrót do słabszych poziomów z mijającego tygodnia (i temu scenariuszowi przypisujemy większe szanse na realizację).

| wsparcie | opór |
|----------|--------|
| 3,8817 | 3,9003 |
| 3,8707 | 3,9242 |
| 3,8485 | 3,9351 |

| USDPLN | | |
|------------|--------|--------|
| SPOT | 2,9561 | 2,9601 |
| 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 |



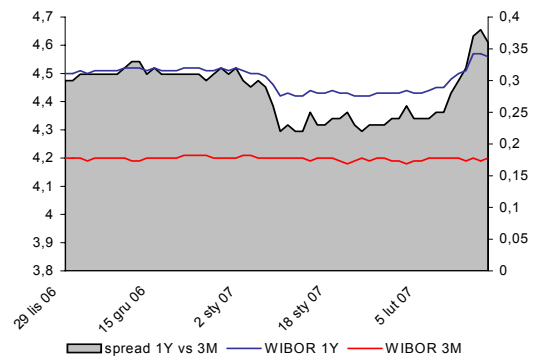
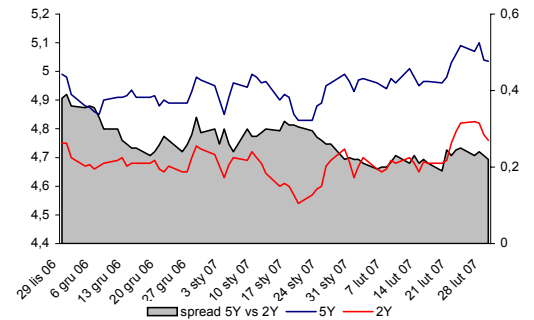
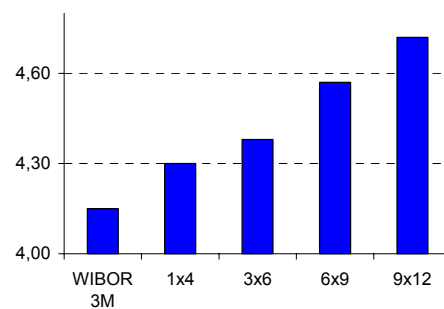
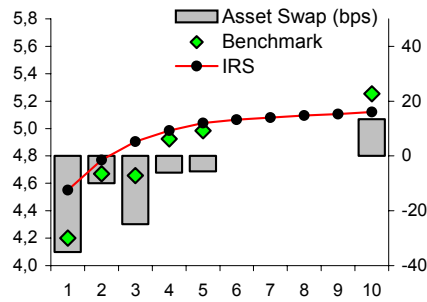
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

| IRS | BID | ASK |
|-----|------|------|
| 1Y | 4,50 | 4,60 |
| 2Y | 4,72 | 4,81 |
| 3Y | 4,86 | 4,96 |
| 4Y | 4,94 | 5,04 |
| 5Y | 4,99 | 5,09 |
| 6Y | 5,02 | 5,12 |
| 7Y | 5,03 | 5,13 |
| 8Y | 5,05 | 5,15 |
| 9Y | 5,06 | 5,16 |
| 10Y | 5,07 | 5,16 |

| depo | BID | ASK |
|------|------|------|
| ON | 4,00 | 4,10 |
| 1M | 4,00 | 4,05 |
| 3M | 4,05 | 4,15 |

| FRA | BID | ASK |
|------|------|------|
| 1x2 | 4,10 | 4,15 |
| 1x4 | 4,24 | 4,30 |
| 3x6 | 4,32 | 4,38 |
| 6x9 | 4,53 | 4,57 |
| 9x12 | 4,68 | 4,72 |



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych piątek, 2 marca 2007

| KRAJ | GODZINA | WSKAŹNIK | ZA OKRES | BRE | KONSENSUS | POPZEDNIO |
|--------|---------|-----------------------|----------|--------------|-----------|-----------|
| Polska | 10:00 | PKB | IV kw. | 6,6% | 6,5% | 5,8% |
| Polska | 10:00 | Spożycie indywidualne | IV kw. | 5,2% | 5,3% | 5,5% |
| Polska | 10:00 | Inwestycje | IV kw. | 19,4% | 19,5% | 19,8% |
| EMU | 11:00 | PPI | styczeń | - | 0,1% | 0,0% |
| USA | 16:00 | Indeks Michigan | luty | - | 93,5 | 96,9 |

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.