



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](mailto:research@brebank.com.pl)

**Daily Letter**

**wtorek, 27 marca 2007**

STRON: 4

## Makroekonomia

### Pierwszy dzień posiedzenia RPP

*Na najbliższym posiedzeniu RPP nie podwyższy stóp procentowych,...*

*.. w komunikacie po posiedzeniu może jednak zasignalizować podwyżkę w kwietniu.*

Dzisiaj pierwszy dzień dwudniowego posiedzenia RPP. Decyzja w sprawie stóp procentowych zostanie ogłoszona jutro wczesnym popołudniem. **Z bardzo dużym prawdopodobieństwem w marcu stopy procentowe utrzymane zostaną na dotychczasowym poziomie.** Uwaga rynku skupi się przede wszystkim na komunikacie po posiedzeniu RPP, który naszym zdaniem może być bardziej jastrzębi niż komunikat z lutego. W związku z tym, że rynek prawdopodobnie mylnie odebrał intencje RPP wyrażone w poprzednim komunikacie, na co zresztą bezpośrednio uwagę zwrócili prof. Noga i prof. Wojtyła, tym razem oczekujemy bardziej dosłownego stwierdzenia, że stopy procentowe należy podnieść. **Decyzja o podniesieniu stóp procentowych będzie naszym zdaniem miała miejsce w kwietniu.** Wtedy to RPP dysponować będzie najnowszą projekcją inflacyjną. Za kwietniem mogą także przemawiać okresowo gorsze dane o inflacji; w kwietniu opublikowane zostaną dane o inflacji za marzec. Nasza prognoza to 2,3%. Stopniowo rosną również oczekiwania inflacyjne. Według naszych szacunków wskaźnik oczekiwań wzrósł w marcu do 1,6% z 1,4% w lutym. Spodziewamy się również bardzo dobrych danych makro ze sfery realnej gospodarki. Uważamy, że **w ostatnim miesiącu w RPP nastąpiła wyraźna zmiana w ocenie ryzyka inflacyjnego związanego z ożywieniem gospodarczym.** Zmiana ta znacząco wpłynęła na oczekiwania rynkowe i analityków co do ścieżki podwyżek stóp. Na dzień dzisiejszy konsensus wydaje się myśleć o decyzjach RPP w kategorii *pre-emptive strike*. Według najnowszej ankiety Reutersa podwyżki stóp procentowych w kwietniu oczekuje już 9 z 21 ankietowanych analityków, zaś 18 oczekuje, że RPP podwyższy stopy do końca roku.

### Prezes NBH - wzmocnienie HUF jest krótkotrwałe

*Bank centralny Węgier nie zmienił stóp procentowych*

Węgierski bank centralny zgodnie z oczekiwaniami pozostawił wczoraj stopy procentowe na dotychczasowym poziomie (główna stopa wynosi 8%). Nowy prezes NBH Andras Simor powiedział, że ostatnie wzmocnienie HUF nie wynikało z fundamentów gospodarczych, a wynika jedynie z napływu funduszy spekulacyjnych. Ponadto zapewnił on, że NBH nie planuje odejścia od ustalonego pasma wahań kursowych 240.01-324.71 forinta za euro. Spekulacje rynkowe o ewentualnym odejściu od tego pasma nasiliły się po niedawnej rewaluacji pasma wahań korony słowackiej w ramach ERM-2, przy czym w przeciwieństwie do decyzji NBS, komentarze prezesa NBH nie wpłynęły na waluty pozostałych krajów regionu.

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8683	2,9171

EUR/USD 1,3330 EUR/JPY 157,45 EUR/PLN 3,8710 USD/PLN 2,9050 (-20,85% wzg. koszyka).

Piątkowa publikacja korzystnych danych z rynku (wtórnego) nieruchomości USA poprawiła nastroje wobec dolara oraz skłoniła inwestorów do ponownych zakupów amerykańskiej waluty, kurs EUR/USD zniżył się do poziomu 1,3259. Początek tygodnia przyniósł test poziomu wsparcia 1,3250/40 - jednakże bez powodzenia; o ile wpływ gołębiego w tonie komunikatu Fed na kurs dolara tracił na znaczeniu, to niepewność inwestorów przed publikacją kolejnych danych makro z USA ograniczała głębsze umocnienie dolara. Z drugiej strony, euro dodatkowo wsparły jastrzębie wypowiedzi Bini-Smaghi'ego oraz Gaspari'ego (ECB), sugerujące dalsze zaostrzenie polityki monetarnej w strefie euro. Kolejne godziny przyniosły konsolidację EUR/USD w wąskim paśmie 1,3255-80; nieznacznie traciły na wartości JPY oraz CHF (budowanie pozycji „carry”), wzrost kursu USD/JPY (118,42) ograniczały zlecenia japońskich eksporterów (przy silnym poziomie oporu 118,50). Sytuacja uległa zmianie po publikacji figur z USA. Dane o sprzedaży nowych domów w USA rozczarowały inwestorów (848,000 w lutym, znacznie poniżej oczekiwań, przy korekcie in minus za styczeń), powróciły obawy o możliwy kryzys rynku nieruchomości w USA (oraz bardziej zdecydowane działanie Fed). Następująca wyprzedaż dolara (stoplosy) zniweczyła piątkowe zyski USD, kurs EUR/USD zwyżkował pod koniec sesji europejskiej do poziomu 1,3347 a kurs USD/JPY odp. zniżył się do 117,62. Złoty utrzymywał się w wąskim paśmie wahań w trakcie poniedziałkowej sesji (3,8670-3,8760 EUR/PLN), przed kluczową w tym tygodniu decyzją dot. stóp procentowych oraz (przede wszystkim) komunikatem RPP. Przy uspokojeniu nastrojów na rynku słowackim (po interwencjach banku centralnego) oraz stabilnych notowaniach forinta zabrakło również zewnętrznego impulsu.. (węgierski bank centralny zgodnie z oczekiwaniami pozostawił stopy proc. bez zmian).

Technicznie przełamanie poziomów 1,3290/1,3310 przywraca szansę na kontynuację trendu wzrostowego EUR/USD w krótkim terminie, prawdopodobny wydaje się test poziomów oporu 1,3350/60 (polowanie na stoplosy); pretekstu mogą dostarczyć publikacja niemieckiego indeksu Ifo oraz jutrzejsze wystąpienie Bernanke (szczególnie istotne po publikacji ostatnich danych makro z USA). Złoty, wobec poprawy nastrojów wzg. regionu oraz perspektywy podwyżek stóp przez RPP powinien testować poziom wsparcia 3,8600/3,8550. Impulsu może dostarczyć jastrzębi w tonie komunikatu RPP, zapowiadający podwyżkę stóp w kwietniu lub też dalsze umocnienie korony słowackiej oraz forinta, jakkolwiek w krótkim terminie decyzja banku centralnego Słowacji może osłabić koronę (przewidywana obniżka stóp 25-50pb).

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Polowanie na zlecenia stop-loss może przynieść test oporu 1,3350/60 (celem byłoby 1,3390/1,3410 w krótkim terminie); publikacja indeksu Ifo poniżej oczekiwań może jednak zmienić sentyment rynku (kluczowy dla podtrzymania trendu jest poziom wsparcia 1,3310/1,3290).

wsparcie	opór
1,3310	1,3410
1,3290	1,3390
1,3250	1,3360



Źródło: Reuters

### Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,8705	3,8741
ATM	BID	ASK
1 W	6,00	7,00
1 M	6,25	7,25
2 M	6,25	7,25
3 M	6,25	7,25
6 M	6,35	7,05
1 Y	6,35	7,05
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,30	1,42
Fly	0,30	0,40

W krótkim terminie decyzja banku centralnego Słowacji może spowodować inwestorów do realizacji zysków na CE4 (możliwy test oporu 3,8800/3,8850 EUR/PLN). Ewentualne osłabienie złotego powinno być krótkotrwałe, a trend w średnim terminie wskazuje na ponowny test wsparcia 3,8550/3,8600 EUR/PLN..

wsparcie	opór
<b>3,8600</b>	<b>3,9150</b>
<b>3,8350</b>	<b>3,9000</b>
<b>3,8150</b>	<b>3,8850</b>

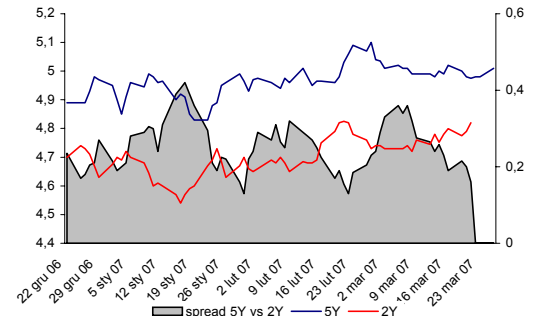
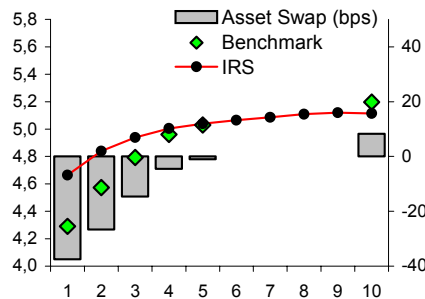
USDPLN		
SPOT	2,9049	2,9072
ATM	BID	ASK
1 W	8,00	9,00
1 M	8,00	9,00
2 M	8,00	9,00
3 M	8,00	9,00
6 M	8,15	8,85
1 Y	8,15	8,85
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,30	1,35
Fly	0,40	0,65



Źródło: Reuters

## Rynek stopy procentowej, Złoty

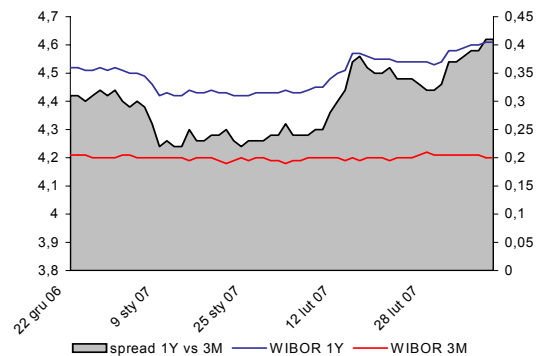
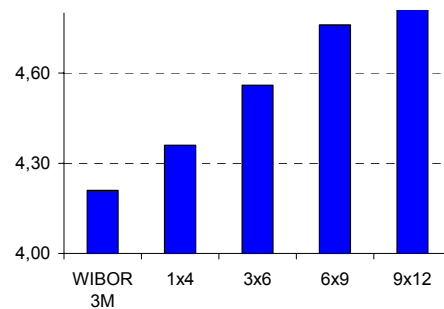
IRS	BID	ASK
1Y	4,62	4,72
2Y	4,79	4,89
3Y	4,89	4,99
4Y	4,96	5,06
5Y	4,99	5,09
6Y	5,02	5,12
7Y	5,04	5,14
8Y	5,06	5,16
9Y	5,07	5,17
10Y	5,07	5,17



depo	BID	ASK
ON	3,66	4,05
1M	4,02	4,09
3M	4,16	4,21

FRA	BID	ASK
1x2	4,21	4,26
1x4	4,30	4,36
3x6	4,50	4,56
6x9	4,70	4,76
9x12	4,79	4,85



### Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych wtorek, 27 marca 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
Polska		Pierwszy dzień posiedzenia RPP		<b>4,0%</b>	4,0%	4,0%
Słowacja	11:00	Decyzja banku centralnego w sprawie stóp proc.	-	-	4,25%	4,75%
Niemcy	10:00	Indeks Ifo	marzec	-	106,5	107,0
USA	16:00	Indeks Conference Board	marzec	-	108,5	112,5

### 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 UPZEDNIA ZGODĄ AUTORÓW.