



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, 30 marca 2007

Makroekonomia

S&P podnosi ratingi dla Polski

Podwyżka ratingów była od dawna wyczekiwana i jest uzasadniona jednymi z lepszych fundamentów w regionie.

Agencja ratingowa S&P podniosła w czwartek rating długoterminowy Polski dla zadłużenia w walucie zagranicznej z BBB+ do A- oraz rating długo- i krótkoterminowy w walucie lokalnej odpowiednio z A-/A2 do A/A1. Perspektywa ratingowa pozostała stabilna. **Decyzja S&P była wyczekiwana już od dłuższego czasu, zwłaszcza po styczniowej decyzji agencji Fitch** o zmianie ratingu Polski dla zadłużenia w walucie zagranicznej do poziomu „A-” z „BBB+” i jest naszym zdaniem w pełni uzasadniona biorąc pod uwagę jedno z najsilniejszych fundamentów w regionie i niższe ratingi w porównaniu choćby do Słowacji i Czech (rating dla zadłużenia zagranicznego to obecnie odpowiednio A i A-) i równy ratingowi zmagających się z olbrzymim deficytem budżetowym Węgier (rating na poziomie BBB+). W tym też tonie utrzymane jest komunikat S&P. Agencja stwierdza, że podwyżka odzwierciedla perspektywę silnego i zrównoważonego wzrostu gosp. Polski, pozostającego zdaniem agencji „w oderwaniu od pogarszającego się środowiska politycznego”. S&P podkreśla również zdywersyfikowanie gospodarki oraz spadające zadłużenie zagraniczne. Decyzja o podwyższeniu ratingów miała wczoraj tylko marginalne znaczenie dla rynku długu krajowego, po pierwsze ze względu na przeświadczenie inwestorów o nieuchronności podwyżki ratingu, po drugie ze względu na rosnące prawdopodobieństwo podwyżek stóp procentowych. Również ceny długu w walucie zagranicznej od dłuższego czasu uwzględniały możliwą zmianę ratingu.

Członkowie RPP o podwyżkach stóp

J. Czekaj: horyzont zacieśnienia to miesiące a nie kwartały

Prof. Jan Czekaj potwierdził wczoraj wydźwięk komunikatu z ostatniego posiedzenia RPP – jego zdaniem rośnie prawdopodobieństwo podwyżek stóp procentowych, a „*horyzont czasowy zacieśnienia polityki pieniężnej należałoby liczyć w miesiącach, a nie kwartałach*”. Dodał on ponadto, że obecna sytuacja makroekonomiczna pozostaje na tyle korzystna, aby nie trzeba dokonywać gwałtownych podwyżek.

Prof. M. Noga natomiast uznał, że wczorajsza decyzja S&P jest docenieniem bardzo stabilnej sytuacji gospodarczej w Polsce, nie zmienia natomiast w żadnym stopniu priorytetów w polityce monetarnej – jego zdaniem stopy procentowe trzeba podnieść, i to jak najszybciej.

Ze względu na układ sił w Radzie kluczowe dla najbliższych decyzji będą oceny przedstawiane przez umiarkowanych przedstawicieli RPP, do których bez wątplenia zaliczyć należy prof. Czekaja. Wśród czynników, które w najbliższym czasie będą wpływały na decyzje Rady, prof. Czekaj wymienił kwietniową projekcję inflacyjną oraz dane o gospodarce za I kw.. Jednak jak sądzimy, Rada z podwyżkami nie będzie czekać na pełne dane o wzroście PKB w I kw. – te będą dostępne dopiero po posiedzeniu majowym.

Sądzimy, że dla Rady wystarczającym

argumentem za podwyżką w kwietniu będą cząstkowe dane miesięczne za I kw. oraz nowa projekcja inflacyjna

Dane miesięczne opublikowane do tej pory, już teraz wskazują na dalszy wzrost tempa PKB w I kw., z bardzo wysokim tempem wzrostu popytu krajowego. **Naszym zdaniem te cząstkowe dane, w połączeniu z nową projekcją inflacyjną, będą wystarczającym argumentem za podwyżką stóp w kwietniu.** Prof. Czekaj potwierdza ponadto nasze oczekiwania na to, że dalsze podwyżki będą rozłożone w czasie.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8789	2,9074

EUR/USD 1,3340 EUR/JPY 157,25 EUR/PLN 3,8650 USD/PLN 2,8980 (-21% wzg. koszyka).

Sesje nowojorska oraz azjatycka przyniosły ponowną zmianę sentymentu na rynku, do czego przyczyniły się wystąpienie Bernanke (ograniczające nieco oczekiwania dot. szybkiej obniżki stóp procentowych w USA) oraz późniejsza publikacja danych makro z Japonii (słabsza od oczekiwań sprzedaż detaliczna). Zwyżki na giełdach wsparły notowania dolara a następnie (poprzez zmniejszenie awersji do ryzyka) poprawie uległy notowania walut o wysokiej rentowności. Kurs EUR/USD zniżkował w trakcie sesji azjatyckiej do poziomu 1,3300 jednakże rynkowi zabrakło impetu do przełamania wsparcia (1,3300/1,3290). Kolejne godziny przyniosły konsolidację w paśmie 1,3310-50 EUR/USD, notowania wspólnej waluty wzrosły po publikacji solidnych danych makro ze strefy euro. Równocześnie trwało osłabienie jena, kurs USD/JPY zwyżkował w pierwszej połowie dnia do poziomu 117,55 (EUR/JPY odp. 156,80); oferty eksporterów ok. 117,50 USD/JPY nie powstrzymały dalszej wyprzedży jena – w pod koniec sesji kurs USD/JPY osiągnął poziom 117,92 (EUR/JPY odp. 157,25). Dolar zyskał również na wartości (nieznacznie i nietrwale) wobec euro po publikacji figur z USA – korekta PKB za IV kw. do 2,5% oraz spadek liczby nowych bezrobotnych (308,000) przyczyniły się do spadku kursu EUR/USD do poziomu 1,3313; pod koniec sesji EUR/USD był kwotowany ok. poziomu 1,3335. Poranna poprawa sentymentu w regionie CE4 okazała się nietrwala, kurs EUR/PLN zniżkował początkowo do poziomu 3,8750 jednak popyt na euro ze strony inwestorów zagranicznych zdecydował o umiarkowanym osłabieniu złotego w trakcie sesji (3,8840 EUR/PLN). Okres konsolidacji w paśmie 3,8800-45 zakończyła informacja o podwyższeniu ratingu Polski przez agencję S&P; w efekcie złoty błyskawicznie umocnił się osiągając poziom 3,8650 wobec euro oraz 2,8950 wobec dolara. Realizacja zysków powstrzymała jednak dalsze umocnienie złotego i pod koniec sesji kurs EUR/PLN zwyżkował do poziomu 3,8720 (USD/PLN 2,9040), przy umiarkowanym wolumenie transakcji.

Poprawa nastrojów wobec dolara (korekta PKB USA) nie okazała się wystarczająca, aby kurs EUR/USD przełamał poziom wsparcia 1,3305 (1,3290); notowania euro wspierał wznowiony popyt na EUR/JPY oraz EUR/CHF, wyklarowanie trendu EUR/USD w krótkim okresie wymaga wyłamania się z pasma wahań 1,3305-60 (technicznie konsolidacja ok. 1,3340-50 sprzyja ponownej próbie przełamania oporu 1,3370/90). Złoty powinien testować w najbliższym czasie poziomy wsparcia 3,8600/3,8550 EUR/PLN, informacja o podwyższeniu ratingu Polski przez S&P dostarczyła jedynie kolejnego impulsu (przełamanie otwiera drogę na 3,84/3,8350 (cel bezpośredni) a następnie 3,81/3,80 gdzie można oczekiwać zdecydowanej realizacji zysków.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Relacje krzyżowe silnie wpływają na trend EUR/USD (rynek jest długi w EUR). Publikacja danych makro z E12/USA może zadecydować o wyłamaniu się EUR/USD z pasma 1,3305-60 (poniżej 1,3290 prawdopodobne zlecenia stop-loss).

wsparcie	opór
1,3315/05	1,3410
1,3290	1,3390
1,3250	1,3370



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,8641	3,8680
ATM	BID	ASK
1 W	6,20	7,20
1 M	6,10	7,10
2 M	6,10	7,10
3 M	6,10	7,10
6 M	6,30	7,00
1 Y	6,30	7,00
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,20	1,30
Fly	0,30	0,40

Przełamanie 3,8750 EUR/PLN (kontynuacja trendu) sugeruje test kluczowego poziomu wsparcia 3,8600/3,8550 w najbliższym czasie; przełamanie na bazie dziennej otwiera drogę na 3,8350/3,8400 a następnie 3,81/3,80 EUR/PLN.

wsparcie	opór
3,8600	3,9000
3,8400/50	3,8890
3,8100	3,8780/50

USDPLN		
SPOT	2,8966	2,8996
ATM	BID	ASK
1 W	7,85	8,85
1 M	7,85	8,85
2 M	7,85	8,85
3 M	7,90	8,90
6 M	8,15	8,85
1 Y	8,15	8,85
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,20	1,30
Fly	0,35	0,60



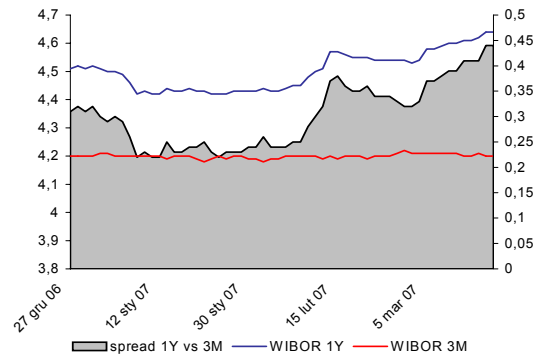
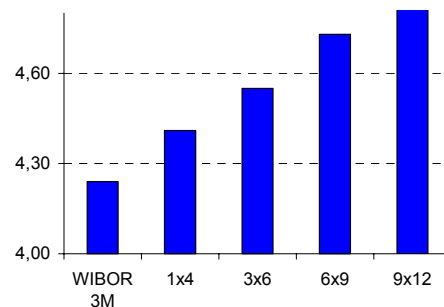
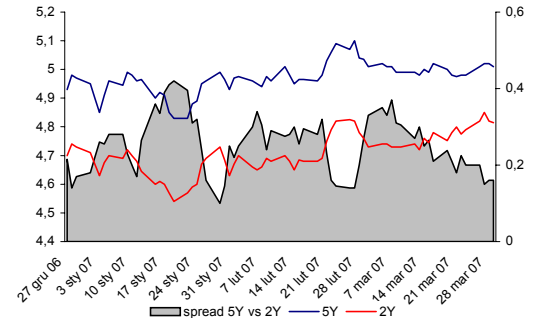
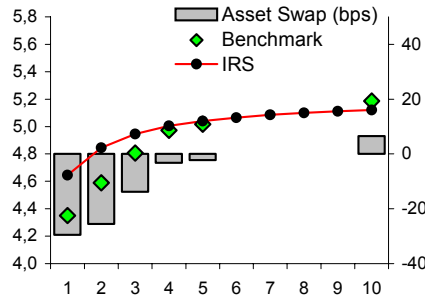
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,60	4,70
2Y	4,80	4,90
3Y	4,90	5,00
4Y	4,96	5,06
5Y	4,99	5,09
6Y	5,02	5,12
7Y	5,04	5,14
8Y	5,05	5,15
9Y	5,06	5,16
10Y	5,07	5,17

depo	BID	ASK
ON	3,95	4,12
1M	4,00	4,14
3M	4,04	4,24

FRA	BID	ASK
1x2	4,26	4,31
1x4	4,35	4,41
3x6	4,49	4,55
6x9	4,67	4,73
9x12	4,77	4,83



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych piątek, 30 marca 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	Inflacja	marzec	-	1,9%	1,8%
EMU	11:00	Wskaźniki koniunktury	marzec	-	5	5
EMU	11:00	Stopa bezrobocia	luty	-	7,3%	7,4%
USA	14:30	Wydatki osobiste	luty	-	0,2%	0,1%
USA	14:30	Dochody osobiste	luty	-	0,3%	0,5%
USA	15:45	Wskaźnik Chicago PMI	marzec	-	50,0 pkt	47,9 pkt
USA	14:30	Wskaźnik Uniwersytetu Michigan	marzec	-	88,2 pkt	88,8 pkt

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 MIĘDZYPANOWEGO Z DNIA POPRZEDNIEGO 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 UPZEDNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.