



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: 4

Daily Letter

czwartek, 11 stycznia 2007

Makroekonomia

S. Skrzypek wybrany prezesem NBP

Z dużą uwagą śledzić będziemy obsadę stanowisk członków zarządu NBP i rozdziału kompetencji między nimi.

Po burzliwych negocjacjach między LPR i PIS kandydatura S. Skrzypka uzyskała ostatecznie konieczne poparcie w Sejmie i w ciągu najbliższych kilku dni (po publikacji w Monitorze Polskim) obejmie on stanowisko prezesa NBP. W swych wypowiedziach S. Skrzypek był wczoraj nadzwyczaj lakoniczny. Powtórzył jedynie, że stać będzie na straży konstytucyjnej niezależności NBP, a troska o wzrost gospodarczy nie przysłoni mu obowiązku zapewnienia stabilności cen i kursu złotego. **Sądzimy, że poglądy na politykę monetarną nowego prezesa NBP nie są jeszcze w pełni wykrystalizowane i mogą ewoluować pod wpływem współpracy z członkami RPP i wiceprezesami.** Stąd też kluczową kwestią wydają się decyzje personalne nowego prezesa, w szczególności dotyczące składu Zarządu NBP i rozdziału kompetencji pomiędzy poszczególnymi jego członkami (możliwa jest wymiana dwóch członków Zarządu i obsadzenie jednego wakat).

Prof. Noga o stopach procentowych i inflacji

W opinii prof. Nogi RPP już teraz powinna podwyższyć stopy...

Według członka RPP prof. Mariana Nogi Rada powinna już teraz podnosić stopy procentowe po to aby utrzymać niską inflację w 2008 roku. Prof. Noga zwraca uwagę, że jeżeli RPP dopuści do wzrostu oczekiwań inflacyjnych, to podwyżki stóp w przyszłości mogą być większe i zarazem mniej skuteczne niż gdyby Rada taką decyzję podjęła już dzisiaj. **Prof. Noga uważa jednak, że obecnie nie ma w Radzie większości skłonnej podnieść koszt pozyskania pieniądza.** W jego opinii część członków RPP (sądząc po dotychczasowych wynikach głosowań chodzi zapewne o *median voters*) wyznaje pogląd, że stopy należy podnieść dopiero, gdy bieżącą inflacją przekroczy środek celu, czyli 2,5%. **Według prof. Nogi ostatnim dzwonkiem do podwyżki stóp jest poziom 2,0%.**

...jednak jego zdaniem w Radzie nie ma obecnie większości skłonnej podnieść koszt pozyskania pieniądza

Naszym zdaniem kluczowe pozostaje jednak to, czy inflacja będzie wykazywała trwałą tendencję wzrostową, czy też wspomniane poziomy osiągnięte zostaną jedynie przejściowo. Według naszej prognozy przy obecnym poziomie stóp i adaptacyjnym charakterze oczekiwań trwałe przekroczenie przez inflację środka celu nastąpi nie wcześniej niż na przełomie 2007 i 2008 roku, a trwałe przekroczenie górnej granicy celu nie wcześniej niż w roku 2009. **Dlatego sądzimy, że RPP zdecyduje się na podwyżkę stóp procentowych najwcześniej na początku przyszłego kwartału.**

Prof. Noga uważa, że projekcja styczniowa pokaże niższą ścieżkę inflacji w najbliższym roku, a dalszy przebieg inflacji będzie taki jak w projekcji październikowej. Pytaniem otwartym pozostaje tylko jak silna jest wiara RPP w projekcję, skoro w możliwej do zweryfikowania perspektywie od dwóch lata permanentnie przeszacowuje ona inflację.

SAMAR o produkcji samochodów

Wg instytutu SAMAR w grudniu wyprodukowano w Polsce 47.333 samochodów osobowych, 3,1% więcej niż przed rokiem. Podobnie jak w listopadzie, dynamika jest wyraźnie niższa niż

we wcześniejszych miesiącach, przy czym jest to zgodne z naszymi szacunkami. **Podtrzymujemy nasze oczekiwania co do dynamiki produkcji przemysłowej w grudniu (6,3% r/r wobec konsensusu 8,6%).** Dane o produkcji przemysłowej GUS opublikuje 19 stycznia.

Rynek walutowy

FIXING NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8898	2,9943

Dzisiejsze poziomy otwarcia:

EUR/USD 1,2960 EUR/JPY 155,30 EUR/PLN 3,88 USD/PLN 2,9940 (-19,75% wzg. koszyka). *Sceptyczne w tonie komentarze dot. perspektyw japońskiej gospodarki (Hayakawa, Nakahara – BoJ) przyczyniły się do ograniczenia popytu na jena, konsolidacja na relacji EUR/JPY powyżej poziomu wsparcia 154,50/60 a następnie realizacja zysków na krótkich pozycjach w euro pośrednio wpłynęła na aprecjację wspólnej waluty wobec dolara. Kurs EUR/USD zwyżkował stopniowo do poziomu 1,2990/1,3000 - jednakże korekta okazała się zbyt słaba by przełamać poziom oporu 1,3000 (1,3050). Popyt na USD powrócił w drugiej połowie dnia (EUR/USD, USD/JPY, GBP/USD), pogłoski o poprawie salda bilansu handlowego USA potwierdziły się (deficyt spadł w listopadzie do 58,23 mld USD); przełamanie poziomów 1,2980 oraz 1,2950 uruchomiło zlecenia stop-loss, w efekcie dolar osiągnął pod koniec sesji europejskiej poziom 1,2932. Jednocześnie polowanie na zlecenia stop-loss na relacji USD/JPY pozwoliło dolarowi umocnić się w godzinach popołudniowych sesji europejskiej do poziomu 119,78. Pogorszenie nastrojów na rynkach wschodzących w ślad za postępującym globalnym umocnieniem dolara oraz obawy związane z nominacją (oraz głosowaniem) S. Skrzyпка, kandydata na Prezesa NBP zadecydowały o osłabieniu złotego na otwarciu sesji; przełamanie poziomów oporu 3,8900 oraz 3,90 EUR/PLN uruchomiło zlecenia stop-loss, w efekcie kurs euro zwyżkował w drugiej połowie dnia do poziomu 3,9140 (odp. USD/PLN 3,0130). Równocześnie silnie tracił na wartości forint (257,75 EUR/HUF). Zlecenia eksporterów powstrzymały dalsze osłabienie złotego, w godzinach popołudniowych spadek kursu EUR/PLN poniżej 3,90 skłonił inwestorów do realizacji zysków na długich pozycjach w euro (wyprzedaż EUR/USD wsparła korektę); kurs euro zniżkował pod koniec sesji do poziomu 3,8800/30 (USD/PLN 2,9950).*

Do czasu publikacji komunikatu ECB prawdopodobna wydaje się konsolidacja w paśmie 1,2940-90 EUR/USD; o ile Trichet nie zasygnalizuje, że kolejna podwyżka stóp proc. w strefie euro może nastąpić już w lutym kontynuacja trendu będzie sprzyjać przełamaniu poziomów wsparcia 1,2940/30 (umożliwiając test poziomów wsparcia 1,2900/1,2880 EUR/USD). Sentyment na rynkach wschodzących nie uległ znaczącej zmianie, jednakże odreagowanie ostatniej wyprzedaży złotego oznacza możliwość pogłębienia korekty oraz umocnienia złotego (możliwy test poziomów wsparcia 3,8700/3,8550 EUR/PLN).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Kontynuacja trendu (oraz konsolidacja poniżej 1,2970) sprzyjają ponownej próbie przełamania poziomów wsparcia 1,2940/1,2930 a następnie 1,2900/1,2880 (silny poziom wsparcia); przełamanie potwierdzałoby odwrócenie trendu średnioterminowego (nowym celem byłoby 1,2740/1,2700).

wsparcie	opór
1,2930	1,3090
1,2880	1,3050
1,2830	1,2970/90



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3.8765	3.8815
ATM	BID	ASK
1 W	7.60	8.60
1 M	7.20	8.20
2 M	7.15	8.15
3 M	7.05	8.05
6 M	7.15	7.85
1 Y	7.00	7.70
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1.00	1.35
Fly	0.30	0.40

Druga już (nieudana) próba przełamania poziomu oporu 3,9100/40 sugeruje korektę w krótkim terminie; prawdopodobny wydają się test wsparcia 3,8550 EUR/PLN (ewentualnie 3,84 do końca tygodnia); rynek pozostaje wrażliwy na „politykę” i uważnie będzie obserwował zapowiedzi/komentarze nowego prezesa NBP.

wsparcie	opór
3,8700	3,9100/40
3,8550	3,90
3,8400	3,8900

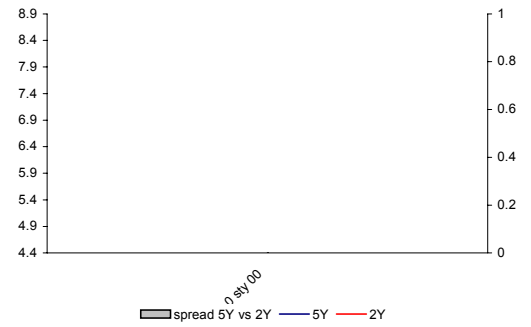
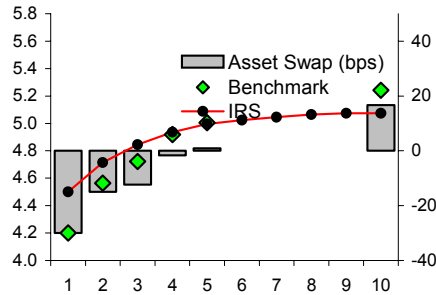
USDPLN		
SPOT	2.9934	2.9954
ATM	BID	ASK
1 W	9.00	10.00
1 M	8.80	9.80
2 M	8.75	9.75
3 M	8.75	9.75
6 M	9.05	9.75
1 Y	9.05	9.75
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0.90	1.25
Fly	0.40	0.45



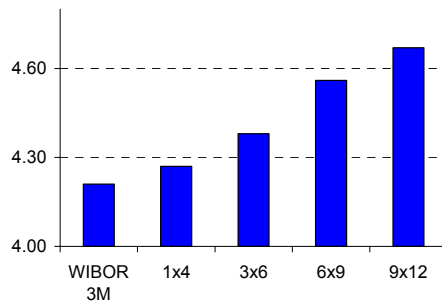
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

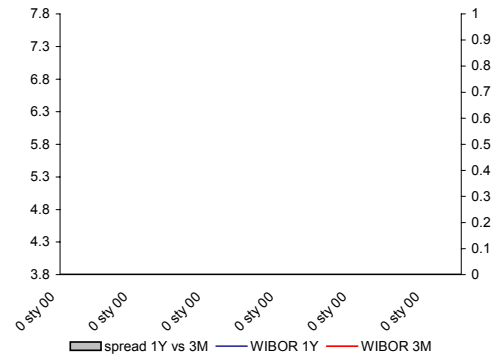
IRS	BID	ASK
1Y	4.45	4.55
2Y	4.67	4.77
3Y	4.80	4.90
4Y	4.89	4.99
5Y	4.95	5.05
6Y	4.98	5.08
7Y	5.00	5.10
8Y	5.02	5.12
9Y	5.03	5.13
10Y	5.03	5.13



depo	BID	ASK
ON	3.94	4.10
1M	4.00	4.13
3M	4.02	4.21



FRA	BID	ASK
1x2	4.10	4.15
1x4	4.21	4.27
3x6	4.32	4.38
6x9	4.51	4.56
9x12	4.62	4.67



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych czwartek, 11 stycznia 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	PKB	III kw.	-	2,7% r/r	2,8% r/r
EMU	13:45	Posiedzenie ECB			Utrzymanie stóp	
USA	14:30	Bezrobocie tygodniowe	1-6 styczeń		324	329

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 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.