



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)

STRON: 4

## Daily Letter

poniedziałek, 22 stycznia 2007

### Makroekonomia

#### Produkcja i PPI za grudzień

*Na obniżenie wskaźnika rocznego produkcji z 12,0% w listopadzie do 5,7% w grudniu wpłynęła przede wszystkim różnica w liczbie dni roboczych.*

*Produkcja budowlana będzie miała rekordową kontrybucję do wzrostu PKB w IV kw. 2006.*

*Roczny PPI w przemyśle przetwórczym wynosi jedynie 1,7% (2,8% w przemyśle jako całości)...*

*... w najbliższym miesiącach ceny surowców będą spadać, co doprowadzi do deflacji w rocznym wskaźniku PPI w miesiącach letnich.*

Według danych GUS produkcja przemysłowa w grudniu 2006 wzrosła o 5,7% r/r (spadek o 6,8% m/m). Wynik ten znacznie odbiegał od konsensusu (8,6%) był natomiast zbliżony do naszej prognozy (6,3%). Warto zwrócić uwagę na to, iż na obniżenie wskaźnika rocznego wpłynęła przede wszystkim różnica w liczbie dni roboczych. W grudniu 2006 były 2 dni robocze mniej niż w analogicznym miesiącu 2005 roku. **Roczny wskaźnik wzrostu produkcji skorygowany o wpływ liczby dni roboczych i efekty sezonowe wyniósł natomiast 10,5% i był zbliżony do listopadowego.**

Według naszych szacunków dynamika PKB w IV kwartale będzie nieco niższa niż prognozują Ministerstwo Finansów i wyniesie ok. 6,0%.

Szacujemy, że obecny trend produkcji utrzyma się również w pierwszych miesiącach 2007 (efekt bazy będzie miał w tych miesiącach neutralny wpływ). Nasza wstępna prognoza na styczeń 2007 to 10,5%. Uważamy, że w 2007 roku zacznie się zmieniać struktura wzrostu PKB, od strony podażowej, wzrośnie kontrybucja usług a zmniejszy się przemysł.

Produkcja budowlano-montażowa wzrosła w grudniu o 17,9% r/r co jest wynikiem nieco niższym niż można byłoby oczekiwać choćby w związku z bardzo dobrymi warunkami pogodowymi. W listopadzie było to 23,3% (po korekcie GUS). Mimo to sądzimy, że produkcja budowlana miała rekordową kontrybucję do wzrostu PKB w IV kw. 2006.

W grudniu ceny producenta spadły w stosunku do listopada o 0,3%, co przełożyło się na roczną dynamikę w wysokości 2,8% (prognoza BRE 2,9%, k=3,0%). Co prawda roczna dynamika PPI jest wyższa niż w poprzednim miesiącu, ale wynika to jedynie z niekorzystnego efektu bazy. Warto zwrócić uwagę, że roczny PPI w przemyśle przetwórczym wynosi jedynie 1,7%, a wartość całego wskaźnika została zawyżona przez ceny górnictwie, których roczna dynamika wyniosła w grudniu 10,6%. Spodziewamy się, że w najbliższym miesiącach ceny surowców (w tym paliw) będą kontynuowały trend spadkowy, co przy mocnym złotym doprowadzi do deflacji na rocznym wskaźniku PPI w miesiącach letnich.

**Podtrzymujemy naszą prognozę, że przy niewielkiej presji inflacyjnej i niskiej ścieżce przyszłej inflacji RPP wstrzyma się z podwyżkami stóp przynajmniej do połowy roku.**

#### Dziś dane o inflacji netto za grudzień

Dzisiaj o 14.00 NBP poda dane o inflacji bazowej za grudzień. Według naszych szacunków **inflacja netto wzrosła jedynie nieznacznie**, jednak po zaokrągleniu do pierwszego miejsca po przecinku, **ukszałtowała się na poziomie 1,7% wobec 1,6% w listopadzie**. Obecnie inflacja netto znajduje się nieco powyżej wskaźnika CPI, który

zaniżany jest przez deflację cen paliw w ujęciu rocznym. Z kolei ceny żywności rosną w tempie nieznacznie wyższym niż inflacja netto (w grudniu 1,8% r/r). Sądzymy, że w 2007 roku wskaźnik CPI może znajdować się permanentnie nieco poniżej inflacji netto. **Według naszej prognozy inflacja netto nie powinna jednak w tym roku przekroczyć 2,5%**, co powinna być dla RPP dodatkowym argumentem za pozostawieniem stóp na niezmiennym poziomie.

## Rynek walutowy

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

### Dzisiejsze poziomy otwarcia:

EUR/USD 1,2965 EUR/JPY 157,40 EUR/PLN 3,8535 USD/PLN 2,9720 (-20,3% wzg. koszyka). *Presja na jena utrzymała się podczas sesji azjatyckiej, kurs EUR/JPY zwyżkował do poziomu 157,69 - jednakże zlecenia eksporterów oraz realizacja zysków na długich pozycjach w euro (oraz dolarze) przeważała - podczas sesji europejskiej przełamanie wsparcia EUR/JPY 157,30/20 zachęciło inwestorów do wyprzedaży euro. Równocześnie kurs USD/JPY zniżkował do poziomu 121,10. Korekta jena przyczyniła się również do osłabienia euro wobec dolara; udana obrona poziomów oporu 1,2990/1,3015 EUR/USD była dla inwestorów sygnałem do odwracania pozycji. W południe notowania euro ustabilizowały się w paśmie wahań 1,2950-65. Pogłoski o znacznej poprawie nastrojów konsumentów w USA (indeks U. Michigan) przyczyniły się do przełamania wsparcia 1,2950 w godzinach popołudniowych (1,2935); publikacja danych potwierdziła oczekiwania (indeks U. Michigan 98,0 pkt.), rynek zareagował dalszą wyprzedażą euro (1,2915 pod koniec sesji). Jednocześnie dolar ponownie umocnił się wobec jena, osiągając pod koniec dnia poziom 121,48. Silniejsze otwarcie złotego (wzg. poprzedniego zamknięcia sesji) było dla inwestorów sygnałem do dalszej wyprzedaży euro, poranna korekta na relacji EUR/JPY oraz EUR/USD dodatkowo sprzyjała umocnieniu złotego (oraz pozostałych walut regionu). Kurs EUR/PLN zniżkował w godzinach porannych do poziomu 3,8435; bliskość silnego poziomu wsparcia 3,8400 skłoniła inwestorów do realizacji zysków na krótkich pozycjach w euro, kolejne godziny przyniosły konsolidację w paśmie 3,8480-3,8560 EUR/PLN. Publikacja danych dot. produkcji przemysłowej (5,7% r/r) oraz PPI (2,8% r/r) okazała się neutralna dla złotego (3,8515 EUR/PLN).*

Solidne dane makro z USA nie wystarczyły aby zagrozić poziomowi wsparcia 1,2900/15 a konsolidacja powyżej 1,2950 w trakcie sesji azjatyckiej sugeruje ponowny test oporu 1,3000/1,3015 (a następnie 1,3050). Komentarze Gaganas'a oraz Weber'a (ECB) podtrzymują oczekiwania rynku na kolejne podwyżki stóp procentowych w strefie euro. Złoty (poniżej oporu 3,8650/3,8600 EUR/PLN) pozostaje w trendzie wzrostowym, prawdopodobny wydają się test poziomu wsparcia 3,8400 EUR/PLN (przełamanie otwiera drogę na 3,8250).

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja w paśmie 1,2950-80 przed prawdopodobnym testem poziomów oporu 1,2990/1,3015; kluczowym poziomem oporu pozostaje 1,3050. Powrót do trendu wzrostowego dolara wymaga przełamania wsparcia 1,2915/05.

wsparcie	opór
1,2950/40	1,3080
1,2915	1,3050
1,2880	1,2990/15



Źródło: Reuters

### Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3.8516	3.8568
ATM	BID	ASK
1 W	6.50	7.50
1 M	6.50	7.50
2 M	6.50	7.50
3 M	6.80	7.80
6 M	6.95	7.65
1 Y	6.95	7.65
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1.30	1.40
Fly	0.30	0.40

Konsolidacja poniżej 3,8550/00 EUR/PLN sprzyja ponownemu testowi wsparcia 3,8400 (przełamanie otwiera drogę na 3,8250/3,8150), powstrzymanie trendu wzrostowego dolara sprzyja walutom CE4.

wsparcie	opór
3,84	3,8740
3,8250	3,8660
3,8150	3,8550

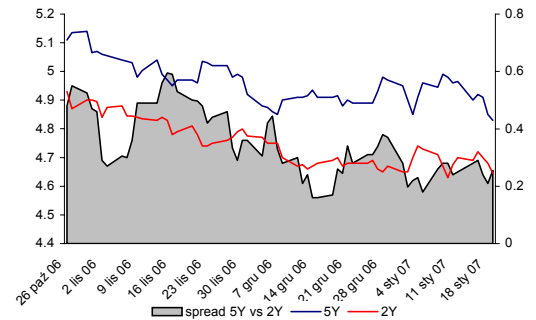
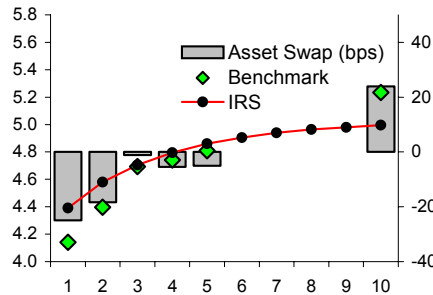
USDPLN		
SPOT	2.9696	2.9731
ATM	BID	ASK
1 W	8.50	9.50
1 M	8.60	9.60
2 M	8.60	9.60
3 M	8.60	9.60
6 M	8.95	9.65
1 Y	8.95	9.65
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1.20	1.30
Fly	0.40	0.45



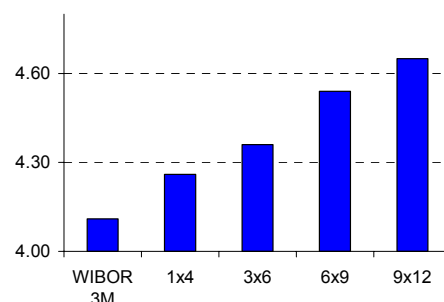
Źródło: Reuters

## Rynek stopy procentowej, Złoty

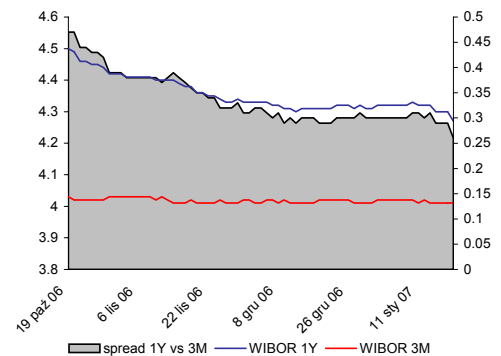
IRS	BID	ASK
1Y	4.34	4.44
2Y	4.53	4.63
3Y	4.66	4.76
4Y	4.75	4.85
5Y	4.81	4.91
6Y	4.86	4.96
7Y	4.89	4.99
8Y	4.92	5.02
9Y	4.93	5.03
10Y	4.95	5.05



depo	BID	ASK
ON	3.90	4.10
1M	3.99	4.07
3M	4.01	4.11



FRA	BID	ASK
1x2	4.06	4.13
1x4	4.20	4.26
3x6	4.30	4.36
6x9	4.48	4.54
9x12	4.59	4.65



### Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych poniedziałek, 22 stycznia 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
Polska	14:00	Inflacja netto	grudzień	<b>1,7% r/r</b>	1,7% r/r	1,6% r/r
Węgry	14:00	Decyzja Banku Centralnego w sprawie stóp procentowych	-	-	8%	8%
USA	16:00	Wskaźnik wyprz. koniunktury	grudzień	-	0,3	0,1

### 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 UPZEDNIA ZGODĄ AUTORÓW.