



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

Daily Letter

wtorek, 23 stycznia 2007

STRON: 4

Makroekonomia

Dane o inflacji bazowej nie zmieniają obrazu procesów inflacyjnych

Inflacja netto pozostała na poziomie 1,6% r/r

Dwie miary inflacji bazowej w grudniu wzrosły w porównaniu do listopada, jedna spadła, a dwie, w tym inflacja netto, pozostały bez zmian. Roczny wskaźnik inflacji netto (po wyłączeniu cen żywności i paliw) wyniósł w grudniu 2006 1,6%. **Bieżące dane nie wskazują na istotny wzrost presji inflacyjnej**, w tym tej związanej z domykaniem luki popytowej w polskiej gospodarce. Według naszych szacunków inflacja netto będzie wprawdzie rosła w 2007 roku, jednak do grudnia nie powinna przekroczyć 2,2-2,3%. Poza brakiem przełożenia się presji popytowej na wzrost cen krótkookresowe perspektywy dla inflacji liczonej w koszyku CPI poprawiają dodatkowo wyjątkowo niskie ceny żywności i ceny paliw. W styczniu inflacja netto wyniesie, według naszych szacunków 1,8% a inflacja w całości koszyka wzrośnie zaledwie do 1,6%. **Dane te z pewnością dodatkowo wygaszą oczekiwania na podwyżki stóp. Oczekiwania te, naszym zdaniem, odrodzą się dopiero w drugiej połowie 2007.**

Dane o inflacji bazowej dodatkowo wygaszają oczekiwania na podwyżki stóp

Dług SP w listopadzie

Spadek wartości długu zagranicznego pomimo emisji obligacji w JPY

MF podało, że **dług Skarbu Państwa w listopadzie wyniósł 477,1 mld PLN i pozostał na prawie niezmiennym poziomie w porównaniu z październikiem**. W strukturze długu nastąpiły nieznaczne przesunięcia – zadłużenie krajowe wzrosło o 1,3 mld PLN (dług z tytułu SPW), o tyle samo zmniejszyło się natomiast zadłużenie zagraniczne – i to pomimo przeprowadzonej w listopadzie emisji obligacji denominowanych w JPY (dzięki silnej aprecjacji złotego spadła wycena długu). Po III kw. dług całego sektora finansów publicznych wyniósł 49,1% PKB, jak powiedziała w dzisiejszym wywiadzie wiceminister finansów Katarzyna Zajdel-Kurowska, na koniec 2006 r. spadł poniżej 49% PKB a pierwszego progu ostrożnościowego (50% PKB) nie przekroczyliśmy również w tym roku.

Badania koniunktury NBP

Wskaźniki oceny popytu oraz zatrudnienia bliskie historycznych maksimów, jednak spadły prognozy inflacji CPI

Badania koniunktury prowadzone przez NBP wskazują, że w **IV kwartale ubiegłego roku przedsiębiorstwa bardzo dobrze oceniały swoją sytuację gospodarczą**. Prognozy przedstawione przez przedsiębiorców potwierdzają, że ożywienie będzie kontynuowane również w I kwartale tego roku. Rekordowy odsetek przedsiębiorstw – aż 38,5% planuje rozpocząć w I kw. nowe projekty inwestycyjne. Wskaźniki oceny popytu pozostają blisko swoich historycznych maksimów, na rekordowych poziomach utrzymują się również wskaźniki zatrudnienia. Z badania koniunktury wynika również, że w firmach nasila się presja płacowa, a przedsiębiorstwa podnoszą prognozy cen na swoje wyroby. Jednak prognozy inflacji CPI na I kwartał tego roku spadły do poziomu notowanego w III kwartale, co może wskazywać, że ze względu na dobre wyniki finansowe, przedsiębiorstwa nie muszą

przerzucać rosnących kosztów pracy na klientów. **Badania NBP potwierdzają trwałość ożywienia w polskiej gospodarce nie wskazując jednocześnie na istotny wzrost presji cenowej.**

Dziś sprzedaż detaliczna i bezrobocie

Dziś o 10.00 GUS poda dane o sprzedaży detalicznej i stopie bezrobocia w grudniu oraz styczniowe wskaźniki koniunktury w przemyśle, budownictwie, handlu detalicznym i usługach. Według naszej prognozy sprzedaż wzrosła (nominalnie) o 13,8% r/r, co jest zgodne z konsensusem. Potwierdziłoby to wysoki poziom konsumpcji indywidualnej w IV kw.. Stopa bezrobocia prawdopodobnie wzrosła do 14,9% (jak to wstępnie szacowało MPiPS). Oczekujemy ponadto, że ogólny wskaźnik koniunktury w przemyśle przetwórczym wzrósł do +17 pkt (+14 w grudniu).

Rynek walutowy

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

Dzisiejsze poziomy otwarcia:

EUR/USD 1,2945 EUR/JPY 157,50 EUR/PLN 3,8575 USD/PLN 2,9800 (-20,15% wzg. koszyka).

Retoryka przedstawicieli ECB (Garganas, Weber) podtrzymała oczekiwania rynku odnośnie dalszego zacieśniania polityki pieniężnej przez ECB (marcowa podwyżka jest już zdyskontowana). Konsolidacja EUR/USD powyżej poziomu wsparcia 1,2950 podczas sesji azjatyckiej zachęciła inwestorów europejskich do wzmożonych zakupów wspólnej waluty; kurs EUR/USD zwyżkował do poziomu 1,2981 jednakże poziomy oporu 1,2990/1,3015 pozostały niezagrożone. Techniczne odwracanie długich pozycji EUR/USD w drugiej połowie dnia przyniosło przełamanie wsparcia 1,2950 – w efekcie dolar umocnił się do poziomu 1,2924. Utrzymała się presja na wyprzedzając jena, który tracił na wartości wzg. AUD, NZD, GBP, USD (121,79), EUR (157,65); do podtrzymania negatywnego sentymentu wobec jena przyczyniła się publikacja rządowego raportu nt. japońskiej gospodarki (niski popyt wewn.). Polowanie na zlecenia stop-loss na relacji EUR/USD (poniżej 1,2920/15) okazało się nieudane, a kolejne godziny przyniosły konsolidację w dotychczasowym paśmie wahań (1,2930-60). Kontynuacja trendu ułatwiła dalsze umocnienie złotego po ubiegłotygodniowej decyzji Fitch'a o podwyższeniu ratingu Polski. Kurs EUR/PLN zniżkował w godzinach porannych do poziomu 3,8380 EUR/PLN (oraz odp. 2,96 USD/PLN). Nastroje wobec rynków wschodzących poprawiły się również dzięki umocnieniu się tureckiej liry (perspektywa podwyżki stóp proc. w Turcji). Przełamanie wsparcia 3,8400 EUR/PLN okazało się jednak nietrwałe, kolejne godziny przyniosły konsolidację w paśmie 3,84-85 EUR/PLN. Publikacja danych dot. inflacji bazowej (1,6% r/r) nie wpłynęła na notowania złotego.

Przy pozytywnych oczekiwaniach rynku wzg. danych makro ze strefy euro oraz USA, wyłamanie się EUR/USD z pasma (1,2930-80) wydaje się uzależnione od relacji krzyżowych (JPY, GBP), jeśli jednak poziomy oporu 1,2980/1,3015 EUR/USD ponownie powstrzymają aprecjację euro to druga połowa dnia (NY) należeć będzie do dolara (przełamanie 1,2920/15 potwierdzi powrót do trendu wzrostowego dolara). Obawy związane z sytuacją w Ekwadorze przyczyniły się do realizacji zysków na rynkach wschodzących – na wartości straciły również waluty CE4. O ile jednak poziomy oporu 3,8600/3,8650 EUR/PLN pozostaną niezagrożone to kontynuacja trendu w krótkim terminie będzie sprzyjać ponownemu testowi wsparcia 3,8400 (ewentualnie 3,8250).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Sygnalem zakończenia konsolidacji będzie przełamanie oporu 1,2980/90 lub wsparcia 1,2925/15, kluczowymi poziomami w krótkim terminie pozostają odp. 1,3050 oraz 1,2860.

wsparcie	opór
1,2925/15	1,3050
1,2905	1,3015
1,2880/60	1,2980/90



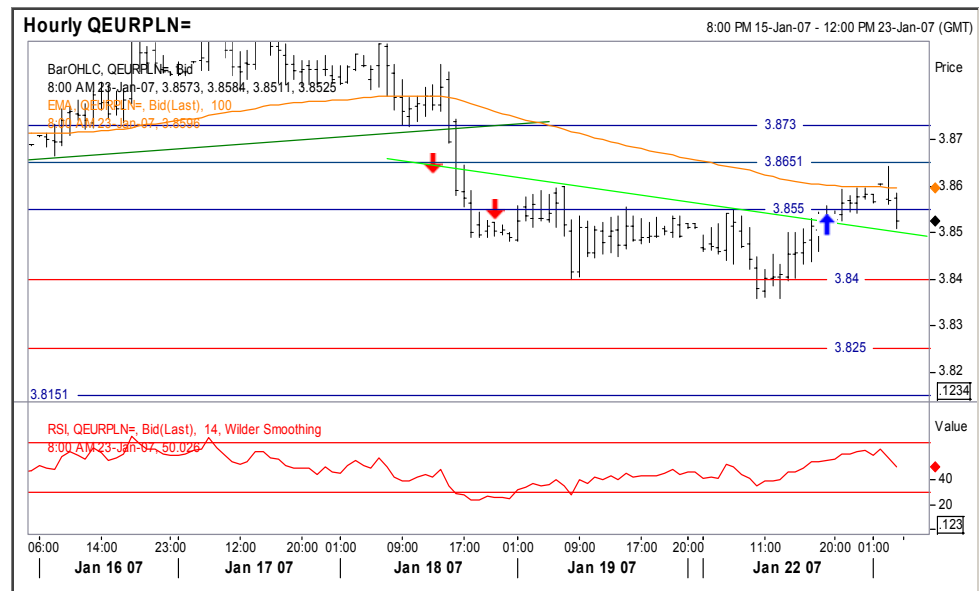
Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3.8553	3.8603
ATM	BID	ASK
1 W	6.25	7.25
1 M	6.30	7.30
2 M	6.30	7.30
3 M	6.60	7.60
6 M	6.85	7.55
1 Y	6.95	7.65
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1.30	1.40
Fly	0.30	0.40

Korekta (realizacja zysków) powinna być powstrzymana na poziomach oporu 3,8600/3,8650 EUR/PLN, w dalszym terminie umożliwiając ponowny test wsparcia 3,8400 (3,8350).

wsparcie	opór
3,8400	3,8730
3,8350	3,8650
3,8250	3,8600

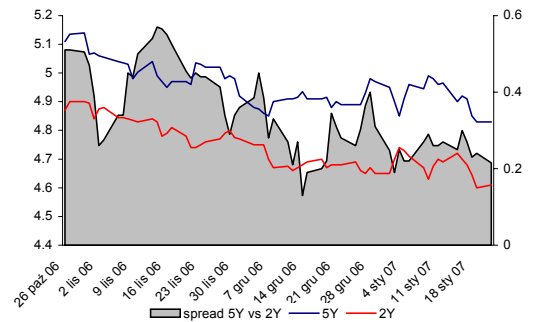
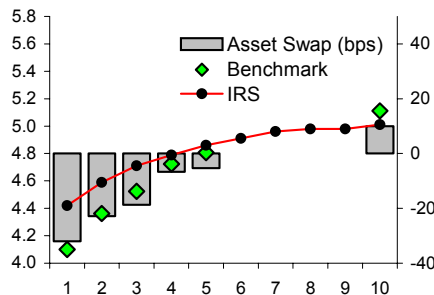


Źródło: Reuters

USDPLN		
SPOT	2.9772	2.9795
ATM	BID	ASK
1 W	8.25	9.25
1 M	8.50	9.50
2 M	8.50	9.50
3 M	8.50	9.50
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

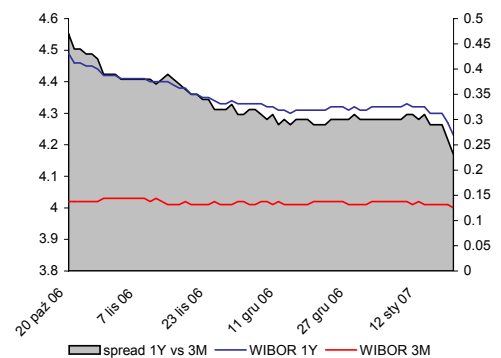
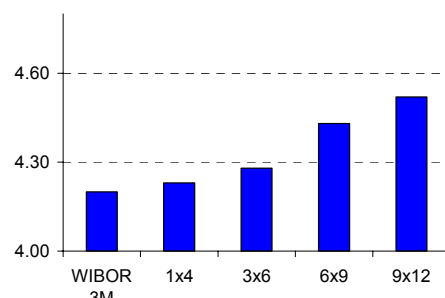
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4.37	4.47
2Y	4.54	4.64
3Y	4.66	4.76
4Y	4.74	4.84
5Y	4.81	4.91
6Y	4.86	4.96
7Y	4.91	5.01
8Y	4.93	5.03
9Y	4.96	5.04
10Y	4.96	5.06



depo	BID	ASK
ON	3.90	4.10
1M	4.00	4.10
3M	4.05	4.20

FRA	BID	ASK
1x2	4.09	4.14
1x4	4.18	4.23
3x6	4.24	4.28
6x9	4.38	4.43
9x12	4.47	4.52



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych wtorek, 23 stycznia 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
Polska	10:00	Sprzedaż detaliczna	grudzień	13,8% r/r	13,8% r/r	13,6% r/r
Polska	10:00	Stopa bezrobocia	grudzień	14,9%	14,9%	14,8%
Polska	10:00	Wskaźniki koniunktury (GUS)	styczeń	+17	-	+14
EMU	11:00	Zamówienia w przemyśle	listopad	-	1,0% m/m	-0,6% m/m
USA	16:00	Wskaźniki wyprzedzające koniunktury	grudzień	-	0,2%	0,1%

UWAGA!

NINIEJSZE OPRACOWANIE 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 OPRACOWANIA 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 OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.