



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: 5

Daily Letter

wtorek, 30 stycznia 2007

Makroekonomia

Wysoki wzrost PKB w 2006 r.

Wysoki wzrost PKB w IV kw. możliwy dzięki inwestycjom (od strony popytu) i budownictwu (od strony podaży)

Oczekujemy, że większość RPP nadal będzie podkreślać zdrową strukturę wzrostu gospodarczego

MF podniosło prognozy wzrostu PKB w 2007 r. z 5,1% do 5,4%

GUS wstępnie oszacował wzrost PKB w 2006 roku na poziomie 5,8%, co jest wynikiem zgodnym z naszą prognozą. Konsensus prognoz ukształtował się na poziomie 5,7%. Należy zauważyć, że w IV kw. nastąpiło dalsze wystromienie ścieżki wzrostu PKB.

Dane roczne pozwalają oszacować stopę wzrostu PKB w IV kw. 2006 na poziomie 6,6% r/r (konsensus 6,2% r/r) wobec 5,8% zanotowanych w III kw. 2006. Na zwiększenie dynamiki PKB w IV kw. wpłynęły przede wszystkim inwestycje, których udział w PKB jest w IV kw. najwyższy, patrząc od strony popytowej (wzrost inwestycji w 2006 roku wyniósł 16,7%; szacujemy, że roczna dynamika w IV kw. wyniosła 19,3%) i budownictwo po stronie podażowej (wzrost wartości dodanej w budownictwie szacujemy w IV kw. na ok. 19,2% r/r). Dynamika konsumpcji indywidualnej utrzymała się w IV kw. 2006 na poziomie zbliżonym do III kw. i wyniosła około 5,4% (5,2% w całym 2006). Oznacza to, że struktura wzrostu PKB jest nadal bardzo korzystna dla perspektyw inflacji. Inwestycje, stanowiące w 2006 20,1% PKB będą przyczyniać się do zwiększenia potencjału polskiej gospodarki. Z kolei **dynamika konsumpcji, choć wysoka, nie powinna być odczytana jako zapowiedź konsumpcyjnego boomu i wzrostu presji inflacyjnej.**

Wartość dodana w 2006 roku wzrosła o 5,8%, w tym w przemyśle zanotowano wzrost wartości dodanej na poziomie 7,7% (około 7,8% r/r w IV kw.), w usługach rynkowych wzrost ten wyniósł 5,0% (5,9% w IV kw.) i 14,6% w budownictwie.

W naszej ocenie dane o PKB za III kw. nie zmieniają obrazu gospodarki w oczach RPP. Większość członków RPP nadal będzie podkreślać zdrową strukturę wzrostu gospodarczego, oraz akcentować zwiększenie potencjału produkcyjnego, co w średnim okresie skutkować będzie zmniejszeniem presji na wzrost cen. Podtrzymujemy pogląd, że w 2007 roku może nie dojść do zmiany poziomu stóp procentowych.

Po publikacji GUS swoje prognozy wzrostu PKB na rok 2007 podniosło MF – z 5,1% do 5,4% r/r. Resort spodziewa się, że popyt krajowy w tym roku będzie rósł szybciej niż PKB i kontrybucja eksportu netto będzie już ujemna (w ub. r. była neutralna). Wiceminister K. Zajdel-Kurowska oczekuje, że **motorem wzrostu będą nadal dynamicznie rosnące inwestycje – wraz z napływem funduszy unijnych** (na ten rok spodziewane jest netto ok. 4 mld EUR wobec 2,5 mld w roku ubiegłym), przy czym spodziewa się ona, że wysoka dynamika inwestycji będzie zaobserwowana ponownie w I kw. „*W ubiegłym roku mieliśmy niskie inwestycje ze względu na niekorzystne warunki atmosferyczne, teraz jest inaczej*”. Zgadza się z wiceminister, że wysokie tempo wzrostu gospodarczego oraz popytu krajowego zostanie utrzymane również w tym roku, jednak sądzimy, że również w tym roku warunki pogodowe będą niekorzystnie wpływały na produkcję budowlaną i inwestycje w I kw. (przy czym ze względu na sezonowo niski udział tych kategorii w wartości dodanej i PKB w I kw., wpływ tych niższych dynamik na łączny wzrost PKB w tym okresie będzie

ograniczony, a wzrost PKB powinien w I kw. ponownie przekroczyć 6%).

Pierwszy dzień posiedzenia RPP

*Oczekujemy
pozostawienia stóp na
niezmienionym poziomie*

Dziś pierwszy dzień posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej. Przypomnijmy, że będzie to pierwsze posiedzenie decyzyjne z nowym prezesem. **Rada wraz z decyzją o stopach Rada zaprezentuje najnowszą projekcję inflacji, która w średnim okresie nie będzie prawdopodobnie zasadniczo odbiegać od październikowej** (do 2009 roku wydłużony zostanie natomiast okres objęty projekcją). Decyzja zostanie przedstawiona w środę. Niemal wszyscy uczestnicy rynku oczekują utrzymania stóp procentowych na dotychczasowym poziomie. Kluczowy dla kształtowania się oczekiwań na przyszłe miesiące będzie wydzwięk komunikatu (i kwestia utrzymania w nim grudniowego stwierdzenia „...utrzymanie inflacji blisko celu inflacyjnego 2,5% w średnim okresie może wymagać zacieśnienia polityki pieniężnej.”) oraz konferencja z udziałem nowego prezesa NBP. **Naszym zdaniem prezes Sławomir Skrzypek może być bardzo powściągliwy w swych wypowiedziach a komunikat po posiedzeniu (pomimo dobrych danych bieżących) może pozostać jastrzębi.**

Będzie interwencyjny skup żywca wieprzowego

*Środki na skup
interwencyjny mają
pochodzić z przesunięć
budżetowych, wzrost
cen wieprzowiny może
podnieść CPI o 0,1-0,2
pkt proc.*

Premier J. Kaczyński poinformował, że rząd zgodził się na interwencyjny skup wieprzowiny, czego wcześniej domagała się Samoobrona. Oficjalnie, skupiony żywiec zwiększy tzw. zapasy rotacyjne. Planowana wielkość skupu to około 70-80 tys. ton, pieniądze na ten cel (200-300 mln zł) będą przesunięte w ramach już uchwalonego budżetu. Skup, zgodnie z założonym celem, prawdopodobnie przyczyni się do wzrostu cen żywca wieprzowego. Udział surowego mięsa wieprzowego i jego przetworów to około 2-3% koszyka CPI. Choć obserwowany w ostatnich miesiącach spadek cen skupu żywca miał niewielki wpływ na ceny mięsa w detalu (istnieje niewątpliwie sztywność jeśli chodzi o obniżanie cen detalicznych), wzrost cen żywca może poskutkować szybszymi dostosowaniami cen detalicznych. Skumulowany wpływ na wskaźnik inflacji nie powinien jednak przekroczyć 0,1-0,2 pkt proc.

Rynek walutowy

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

Dzisiejsze poziomy otwarcia:

EUR/USD 1,2965 EUR/JPY 157,90 EUR/PLN 3,9300 USD/PLN 3,0325 (-18,7% wzg. koszyka). *Informacja o spadku sprzedaży detalicznej w Japonii (0,3%) przyczyniła się do obniżenia oczekiwań wzg. (podwyżki stóp) BoJ. Zachęciła ona również inwestorów do ponownej wyprzedaży jena; kurs USD/JPY zwyżkował do poziomu 122,19.. jednakże osłabienie jena okazało się krótkotrwałe - zlecenia eksporterów oraz obrona barier opcyjnych (122,25 USD/JPY) pozwoliła jenowi odzyskać teren (121,80-90 USD/JPY). Jastrzębie w tonie komentarze Trichet'a (ECB) wsparły euro - poziomy wsparcia 1,2895/1,2860 EUR/USD pozostały niezagrożone; wobec braku nowych impulsów (danych) przez większą część sesji kurs euro utrzymywał się w paśmie 1,2900-30. Odreagowanie wyprzedaży złotego z ubiegłego tygodnia przyniosło spadek kursu EUR/PLN (3,9120) oraz USD/PLN (3,0250) w godzinach porannych. Przełamanie wsparcia 3,9145 EUR/PLN okazało się krótkotrwałe, negatywny sentyment wobec rynków wschodzących zdecydował o stopniowym osłabieniu złotego (oraz pozostałych walut regionu CE4) w trakcie sesji; obawy dot. możliwego zaostrzenia tonu komunikatu Fed oraz niepewność wzg. przyszłej polityki RPP przyczyniły się również do pogorszenia nastrojów na rynku długu. Informacja o wzroście PKB (5,8% za 2006r.) nie wpłynęła znacząco na notowania złotego, w drugiej połowie dnia kurs EUR/PLN zwyżkował do poziomu 3,9380 (USD/PLN 3,0450). Wolumen transakcji pozostawał*

umiarkowany, pod koniec sesji kurs EUR/PLN ustabilizował się ok. poziomu 3,9350. Powstrzymanie trendu wzrostowego dolara ok. 1,2900 EUR/USD zachęciło inwestorów do realizacji zysków na krótkich pozycjach w euro, przełamanie podczas sesji nowojorskiej oporu 1,2940/50 uruchomiło zlecenia stop-loss (1,2970) oddalając tym samym perspektywę dalszego umocnienia dolara przed wynikiem posiedzenia Fed. Polowanie na zlecenia stop-loss powyżej 1,2990 EUR/USD wydaje się w tej sytuacji prawdopodobne (test poziomów oporu 1,3000/1,3015), kluczowym poziomem oporu w krótkim terminie pozostaje 1,3050. Nie uległy zmianie (negatywne) nastroje na rynkach wschodzących, konsolidacja EUR/PLN w paśmie 3,92-3,94 zwiększa ryzyko przełamania oporu 3,94/3,95 w trakcie tygodnia (zadecyduje reakcja rynku na komunikaty RPP, Fed).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Przełamanie oporu 1,2950 neguje bezpośrednią kontynuację trendu wzrostowego dolara, pogłębienie korekty oznacza test poziomów oporu 1,3000/1,3015 (ewent. 1,3050).

wsparcie	opór
1,2940/50	1,3050
1,2925	1,3015
1,2895	1,2990



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3.9266	3.9314
ATM		
BID		ASK
1 W	6.50	7.50
1 M	6.50	7.50
2 M	6.50	7.50
3 M	6.50	7.50
6 M	6.75	7.45
1 Y	6.85	7.55
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1.30	1.40
Fly	0.30	0.40

Prawdopodobna konsolidacja powyżej poziomów wsparcia 3,92/3,9150 EUR/PLN przed ponowną próbą przełamania poziomów oporu 3,9425 (3,9500).

wsparcie		opór	
3,9200		3,9650	
3,9050		3,9500	
3,8900		3,9425	

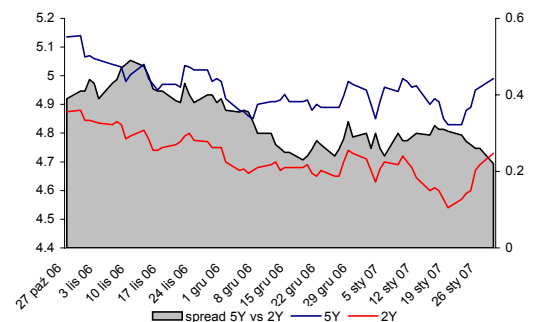
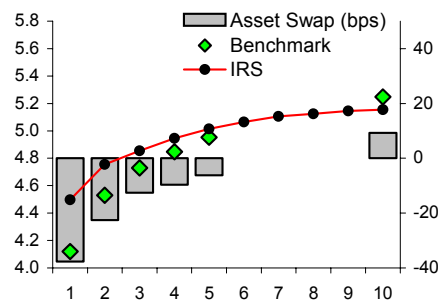


Źródło: Reuters

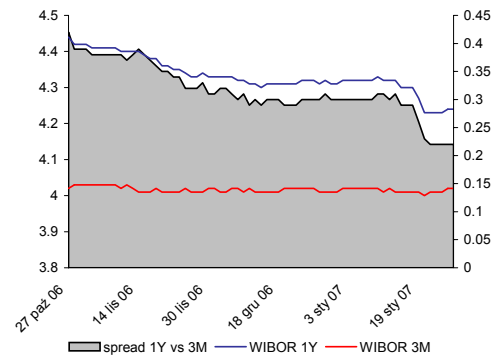
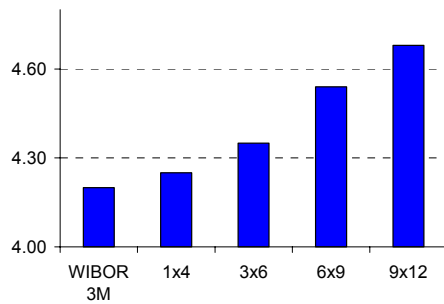
USDPLN		
SPOT	3.0302	3.0331
ATM		
BID		ASK
1 W	8.50	9.50
1 M	8.50	9.50
2 M	8.60	9.60
3 M	8.60	9.60
6 M	8.85	9.55
1 Y	8.95	9.65
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1.20	1.30
Fly	0.40	0.45

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4.45	4.53
2Y	4.71	4.81
3Y	4.81	4.91
4Y	4.90	5.00
5Y	4.97	5.07
6Y	5.02	5.12
7Y	5.06	5.16
8Y	5.08	5.18
9Y	5.10	5.20
10Y	5.11	5.21



depo	BID	ASK
ON	2.50	2.80
1M	3.96	4.11
3M	4.05	4.20
FRA	BID	ASK
1x2	4.10	4.15
1x4	4.20	4.25
3x6	4.29	4.35
6x9	4.49	4.54
9x12	4.63	4.68



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych wtorek, 30 stycznia 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	16:00	Wsk. zaufania konsumentów	styczeń	-	112,5	109,0

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.