



BRE BANK SA

NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓW



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

wtorek, 20 lutego 2007

Makroekonomia

Dalsze wystromienie ścieżki wzrostu gospodarczego?

Odsezonowana dynamika produkcji przemysłowej wzrosła w styczniu do 15,5% r/r wobec 10,5% r/r zanotowanych w grudniu.

GUS potwierdził, że nadal bardzo dobrze radzą sobie przedsiębiorcy produkujący na eksport.

W I kw. 2007 dynamika PKB najprawdopodobniej przekroczy 6,5% r/r.

Wysokie dynamiki produkcji są obecnie odczytywane jako potwierdzenie, że

Produkcja przemysłowa wzrosła w styczniu o 0,4% w porównaniu z grudniem 2006 r., co daje roczną dynamikę 15,6%, wyraźnie powyżej konsensusu (11,7%) oraz naszej prognozy (12,5%). W porównaniu z poprzednimi miesiącami wyższa była również **odsezonowana dynamika produkcji (15,5% r/r wobec ok. 10,5% pod koniec 2006 r.)**. Tak dobry rezultat jest związany z silnym wzrostem produkcji w przetwórstwie przemysłowym – wzrost wyniósł 19,2%, w pozostałych 2 sekcjach roczna dynamika produkcji była ujemna. Co ciekawe, GUS podał, że „*wysoki wzrost produkcji jest związany ze wzrostem zamówień oraz sprzedażą na eksport*”, co potwierdza nasze oczekiwania, że bardzo niska dynamika eksportu w grudniu miała charakter jednorazowy spowodowany różnicą w liczbie dni roboczych.

Bardzo wysoki wzrost zanotowano również w produkcji budowlano-montażowej, która wzrosła aż o 60,8% r/r – w tym przypadku kluczowe były bardzo korzystne warunki pogodowe. W lutym można oczekiwać, że wzrost w tej kategorii będzie niższy, jednak i tak w I kw. wzrost wartości dodanej w budownictwie będzie bardzo wysoki.

Dane o produkcji w styczniu wskazują na dalsze wystromienie ścieżki wzrostu gospodarczego. Wzrost PKB w I kw. przekroczy 6,5%, z wysoką kontrybucją przemysłu i budownictwa do wartości dodanej (przy czym trzeba pamiętać o stosunkowo niedużym udziale budownictwa w łącznej wartości dodanej w I kw.). Podobnego zdania są też przedstawiciele MinFin; K. Zajdel-Kurowska prognozuje na I kw. 2007 dynamiki przekraczające 6,4-6,5% zanotowane w IV kw. 2007.

Ceny producenta w styczniu wzrosły o 0,5% m/m i o 2,9% r/r (konsensus 2,9%; BRE 2,8%), po wzroście o 2,6% r/r w grudniu (korekta z 2,8%). Najsilniej na wskaźnik miesięczny wpłynęła podwyżka gazu (wzrost o 3% w kategorii wytwarzanie i zaopatrywanie w en. elektryczną, gaz i wodę), spadły natomiast ceny surowców. Wyższy niż w grudniu był też wzrost cen w przetwórstwie przemysłowym (2,1% r/r wobec 1,4% poprzednio), ale jest to związane z niekorzystną bazą z ub. roku. Niekorzystny efekt bazy (w górnictwie oraz przetwórstwie) będzie się utrzymywał do marca, roczny wskaźnik PPI w tym okresie pozostanie zbliżony do 3%, potem jednak można oczekiwać gwałtownego spadku a w III kw. dość prawdopodobna jest deflacja na rocznym wskaźniku PPI.

Dane o produkcji przemysłowej i PPI nie wpływają na zmianę naszego stanowiska odnośnie przyszłych decyzji RPP. Sądzymy, że dla większości Rady silnym argumentem pozostanie utrzymująca się korzystna relacja pomiędzy płacami a wydajnością pracy w przemyśle (wydajność rośnie co najmniej o 3-5%

wydajność rośnie
szybciej niż płace i co za
tym idzie presja na
wzrost cen jest
umiarkowana.

szybciej niż płace). **Sądzimy, że stopy procentowe pozostaną na niezmiennym poziomie do końca roku.**

S. Nieckarz: obecne stopy pozwolą na realizację celu inflacyjnego

Wczorajsze dane skomentował Stanisław Nieckarz z RPP. Jego zdaniem, dane o produkcji przemysłowej i PPI oraz wcześniejsze dane o inflacji i wynagrodzeniach nie zmieniają obrazu gospodarki i są one kolejnym potwierdzeniem, że wysokie tempo wzrostu gospodarczego nie generuje nadmiernej presji inflacyjnej. S. Nieckarz uważa, że obecny poziom stóp procentowych jest właściwy dla realizacji celu inflacyjnego w perspektywie najbliższych 12 miesięcy a „o ewentualnej korekcie stóp procentowych można mówić dopiero w 2008 roku, gdyby zaczęły rosnąć nadmiernie koszty pracy i gdyby kurs polskiej waluty usadowił się w trendzie deprecyjnym”.

Rynek walutowy

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

Dzisiejsze poziomy otwarcia:

EUR/USD 1,3170 EUR/JPY 157,80 EUR/PLN 3,8935 USD/PLN 2,9565 (-20% wzg. koszyka). Początek tygodnia pozbawiony publikacji istotnych danych makro z rynków bazowych upłynął bardzo spokojnie, nie bez wpływu pozostawało ograniczenie płynności rynku (święta w Azji oraz USA). Poziom oporu 1,3170 EUR/USD obronił się podczas sesji azjatyckiej, kolejne godziny przyniosły konsolidację w paśmie 1,3120-1,3150 EUR/USD. Częściowe zdyskontowanie przez rynek ewentualnej podwyżki stóp w Japonii przyczyniło się do umiarkowanego osłabienia jena, kurs USD/JPY zwyżkował do poziomu 119,73 (EUR/JPY 157,35). Głównym wydarzeniem dnia stał się komentarz Banku Anglii dot. perspektyw inflacji oraz możliwej potrzeby deprecjacji funta (dla zlikwidowania deficytu C/A), rynek zareagował wyprzedzą funta, kurs GBP/USD zniżkował do poziomu 1,9433 (a EUR/GBP odp. zwyżkował do 0,6756). Uspokojenie nastrojów sprzyjało umocnieniu (umiarkowanemu) na rynkach wschodzących, rynek pozytywnie przyjął nominację A. Simor'a na stanowisko prezesa węgierskiego banku centralnego. Złoty tracił nieznacznie na wartości na początku sesji (3,9035 EUR/PLN) kolejne godziny przyniosły jednak umocnienie oraz konsolidację w wąskim paśmie wahań 3,8960-90. Publikacja niespodziewanie dobrych danych makro (produkcja przem. +15,6% r/r, PPI 2,9% r/r) pozwoliła złotemu umocnić się do poziomu 3,8890 (USD/PLN 2,9600) jednakże rynkowi zabrakło siły do trwałego przełamania wsparcia 3,8900. Korzystne dane z gospodarki nie zmieniły oczekiwań rynku wzg. polityki pieniężnej NBP. Pod koniec sesji notowania EUR/PLN ustabilizowały się ok. 3,8920/40.

Sesja azjatycka przyniosła dalszą wyprzedaż jena (komentarz Omi dot. polityki BoJ, wsparcia dla wzrostu gospodarczego), doniesienia BBC odnośnie planów ataku USA na Iran spowodowały wzrost kursu EUR/USD do poziomu 1,3190; konsolidacja powyżej 1,3150/70 sugeruje kontynuację trendu oraz ponowny test poziomów oporu 1,3190/1,3210 w najbliższym okresie. Globalne osłabienie dolara wspiera rynki wschodzące, prawdopodobny w tej sytuacji wydaje się ponowny test wsparcia 3,89 (ewentualnie 3,8800) EUR/PLN; przełamanie otwiera drogę na 3,8700/3,8650. Nadal jednak głównym wydarzeniem w najbliższym okresie pozostanie posiedzenie/komunikat BoJ, „gołębi” ton będzie wspierał grę na „carry” oraz rynki wschodzące.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja powyżej 1,3150/70 oznacza kontynuację trendu oraz test poziomów oporu 1,3190/1,3210 (ewentualnie 1,3250/60). Korekta poniżej 1,3150/40 neguje ten scenariusz, natomiast przełamanie wsparcia 1,3090 sugerowałoby odwrócenie trendu w krótkim terminie.

wsparcie	opór
1,3150	1,3260
1,3120	1,3210
1,3090	1,3190



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,8905	3,8935
ATM	BID	ASK
1 W	7,00	8,00
1 M	6,85	7,85
2 M	6,85	7,85
3 M	6,75	7,75
6 M	6,80	7,50
1 Y	6,75	7,45
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,30	1,45
Fly	0,30	0,40

Poprawa nastrojów wzg. rynków wschodzących oraz konsolidacja poniżej 3,9000/50 sugerują dalsze umocnienie złotego oraz test poziomów wsparcia 3,89/3,88 EUR/PLN; kluczowym wsparciem w średnim okresie pozostaje 3,8650.

wsparcie	opór
3,8900	3,9250
3,8800	3,9150
3,8650/00	3,9040



Źródło: Reuters

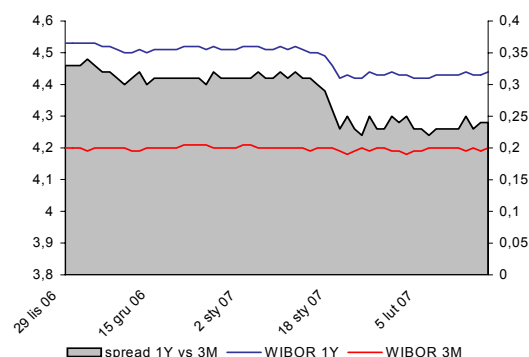
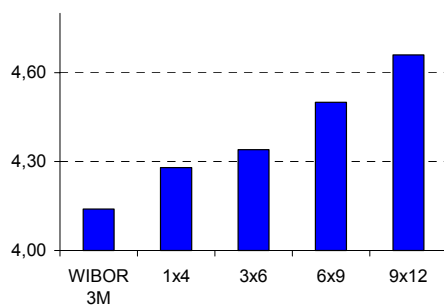
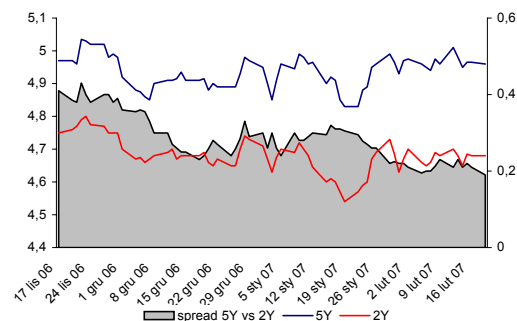
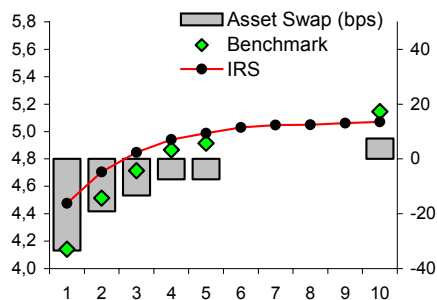
USDPLN		
SPOT	2,9529	2,9559
ATM	BID	ASK
1 W	9,30	10,30
1 M	8,80	9,80
2 M	8,80	9,80
3 M	8,80	9,80
6 M	9,00	9,70
1 Y	9,00	9,70
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,30	1,35
Fly	0,40	0,65

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,43	4,53
2Y	4,65	4,76
3Y	4,78	4,88
4Y	4,87	4,97
5Y	4,92	5,04
6Y	4,94	5,08
7Y	4,97	5,09
8Y	5,00	5,10
9Y	5,01	5,11
10Y	5,02	5,12

depo	BID	ASK
ON	3,95	4,10
1M	3,99	4,13
3M	4,04	4,14

FRA	BID	ASK
1x2	4,10	4,15
1x4	4,22	4,28
3x6	4,28	4,34
6x9	4,44	4,50
9x12	4,60	4,66



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych wtorek, 20 lutego 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
Francja	08:45	PKB (dane wstępne)	IV kw.	-	2,3% r/r	1,9% r/r

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.