



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: 4

Daily Letter

poniedziałek, 5 marca 2007

Makroekonomia

Dane o PKB za IV kw. w zgodzie z wcześniejszymi szacunkami

Dane o PKB w IV kw. są zgodne z szacunkami na podstawie wzrostu całorocznego

Struktura wzrostu w IV kw. korzystna dla perspektyw inflacyjnych

Według danych GUS PKB w IV kw. 2006 roku wzrósł o 6,4% r/r wobec 5,8% zanotowanych w III kw. 2006. Dane o PKB nie powinny zaskakiwać, gdyż miesiąc temu GUS opublikował wstępne szacunki PKB za cały rok 2006 i przyrosty kwartalne można było uzyskać poprzez przekształcenia algebraiczne. Wcześniejsze szacunki roczne, czyli wzrost PKB o 5,8% w porównaniu z rokiem 2005, podtrzymane zostały również w dniu dzisiejszym. **Po usunięciu wpływu czynników sezonowych kwartalna dynamika PKB wzrosła w IV kw. 2006 do 1,9% z zanotowanych w III kw. 1,8% i 1,4% zanotowanych w II kw.**, co oznacza dalsze wystromienie ścieżki wzrostu gospodarczego.

Wartość dodana brutto w gospodarce narodowej w IV kwartale 2006 r. wzrosła o 6,6 %. W przemyśle wartość dodana brutto wzrosła o 7,8 %. **Na zwiększenie dynamiki PKB w IV kw. wpłynęły jednak przede wszystkim budownictwo od strony podażowej** (wzrost wartości dodanej w budownictwie oszacowano na w. 19,3% r/r) **i inwestycje po stronie popytowej**, których udział w PKB jest w IV kw. najwyższy (roczna dynamika inwestycji w IV kw. wyniosła 19,3%). Dynamika konsumpcji indywidualnej utrzymała się w IV kw. 2006 na poziomie nieco niższym niż w III kw. i wyniosła 5,2%. Oznacza to, że w IV kw. struktura wzrostu PKB była bardzo korzystna dla perspektyw inflacji. Inwestycje, stanowiące w IV kw. 2006 29,3% PKB będą przyczyniać się do zwiększenia potencjału polskiej gospodarki.

Oceniamy, że w I kw. 2007 następować będzie dalsze wystramianie ścieżki wzrostu PKB, nasza prognoza to 7,2% r/r. Struktura wzrostu gospodarczego zmieni się tylko nieznacznie. Nastąpi wprawdzie podwyższenie dynamiki konsumpcji, ale wysoki wzrost inwestycji nadal będzie czynnikiem determinującym umiarkowany wpływ wzrostu gospodarczego na presję inflacyjną.

W naszej ocenie historyczne już dane o PKB za IV kw. 2006 nie zmieniają obrazu gospodarki w oczach RPP. Większość członków RPP nadal będzie podkreślać zdrową strukturę wzrostu gospodarczego, oraz akcentować zwiększenie potencjału produkcyjnego. Podtrzymujemy pogląd, że w 2007 roku może nie dojść do zmiany poziomu stóp procentowych.

Członkowie RPP o wzroście PKB

Dane o PKB były okazją do prezentacji swoich poglądów dla 2 członków RPP – M. Pietrewicza i M. Nogi, przy czym obie wypowiedzi można uznać za zgodne z wcześniejszymi oczekiwaniami. **Prof. M. Pietrewicz zwrócił uwagę na to, że struktura wzrostu w IV kw. była znana po publikacji danych o całym ubiegłym roku** i została już przez RPP uwzględniona podczas ostatniego posiedzenia. Jego zdaniem nadal utrzymuje się wysokie potencjalne tempo wzrostu PKB, co ogranicza presję inflacyjną. **Prof. M. Noga natomiast**

sądzi, że tak wysokie tempo wzrostu musi w pewnym momencie zacząć generować znacznie większą presję inflacyjną a Rada już teraz powinna zdecydować się na podwyżki stóp.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8995	2,9650

Dzisiejsze poziomy otwarcia: EUR/USD 1,3145, EUR/PLN 3,9235 USD/PLN 2,9832 (-18,2% wzg. koszyka).

Kontynuacja aprecjacji jena powodowana reakcją na zapowiedź Chicago Mercantile Exchange o zwiększeniu minimalnego depozytu wymaganego do zajmowania pozycji w futuresach na jena (ze względu na dużą wolatylność japońskiej waluty). Odwracanie tzw. carry trades i skokowe umocnienie jena (osiągnięcie trzymiesięcznego minimum wobec dolara na poziomie 115,40) spowodowało, że wielu inwestorów redukowało pozycje we wszelkiego rodzaju ryzykownych aktywach. Jednym z (niespodziewanych) efektów był poniedziałkowy spadek indeksu Nikkei o ponad 3%.

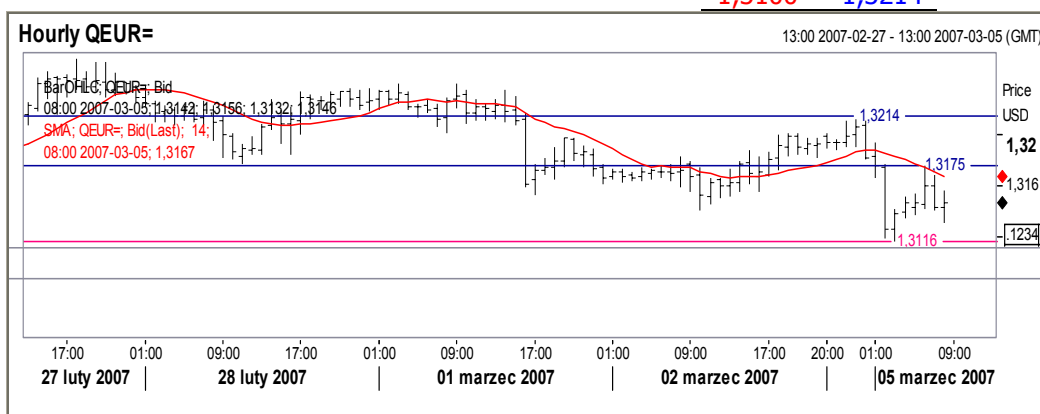
Na EUR/USD obserwowaliśmy natomiast kontynuację korekty po obserwowanym w poprzednim tygodniu osłabieniu dolara (część ruchu na EUR/USD da się wytłumaczyć lepszym ISM z czwartku).

Złoty pod wpływem rynków globalnych, danych z giełd i rosnącej awersji do ryzyka. Czynniki te spowodowały, że w piątek złoty osłabił się najpierw do 3,906, by spaść do 3,923 dziś rano (wobec oczekiwanego słabego otwarcia giełd europejskich). Osłabienie to może okazać się kilkudniowe; jak na razie nie obserwujemy masowego wychodzenia inwestorów z długich pozycji w złotym.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Wyłamanie się z fazy konsolidacji wymaga przełamania poziomu wsparcia 1,3116 (bardziej prawdopodobne) lub p. oporu 1,3175.

wsparcie	opór
1,3160	1,3175
1,3100	1,3214



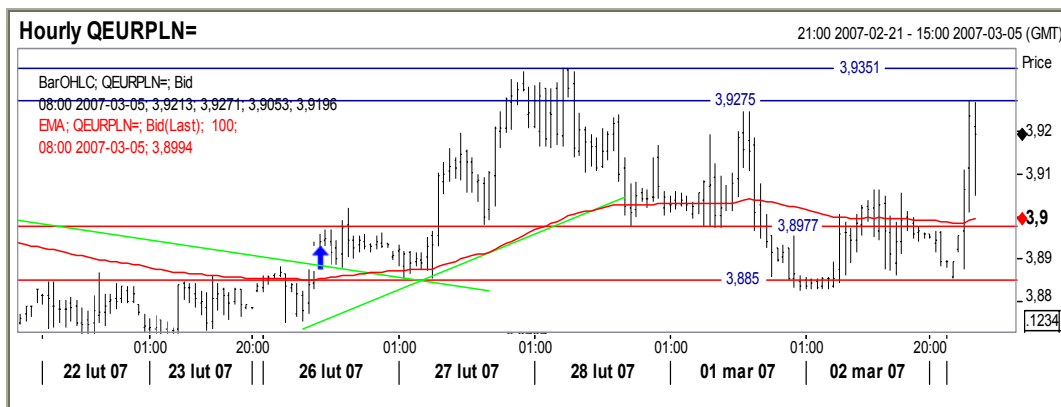
Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,9225	3,9254
ATM	BID	ASK
1 W	8,25	9,25
1 M	7,90	8,90
2 M	7,50	8,50
3 M	7,25	8,25
6 M	7,15	7,85
1 Y	6,95	7,65
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,30	1,42
Fly	0,30	0,40

Trwałe przełamanie właśnie ustalonego oporu 3,9275 oznacza kontynuację deprecjacji złotego. Najbardziej prawdopodobne wydaje się jednak handlowanie w szerokim przedziale 3,8977-3,9275.

wsparcie	opór
3,8977	3,9275
3,8850	3,9351
3,8707	3,9440

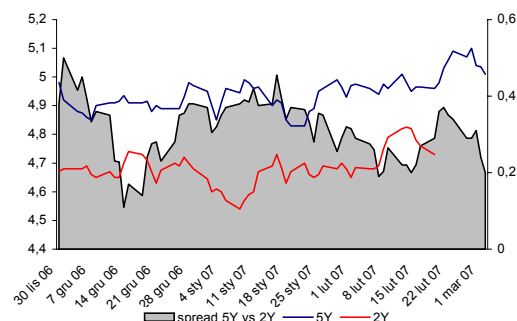
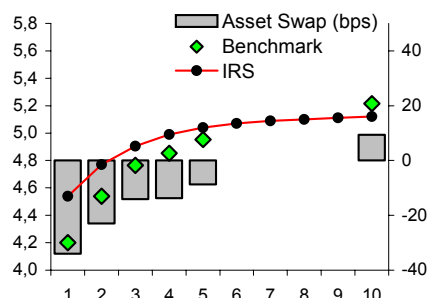


Źródło: Reuters

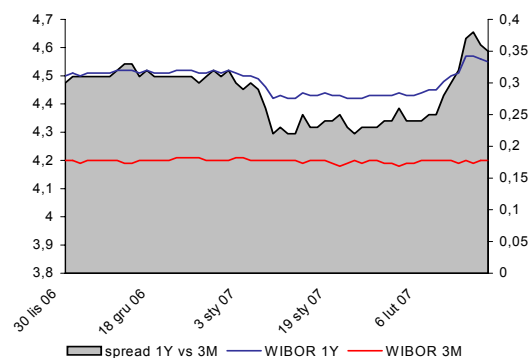
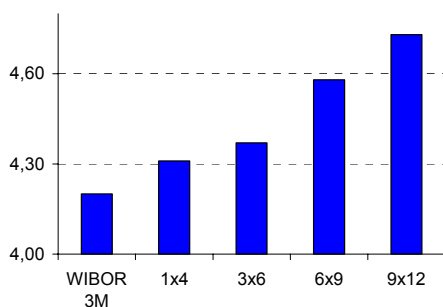
USDPLN		
SPOT	2,9820	2,9861
ATM	BID	ASK
1 W	8,00	9,00
1 M	8,40	9,40
2 M	8,40	9,40
3 M	8,40	9,40
6 M	8,65	9,35
1 Y	8,65	9,35
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,30	1,35
Fly	0,40	0,65

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,49	4,59
2Y	4,72	4,82
3Y	4,86	4,96
4Y	4,94	5,04
5Y	4,99	5,09
6Y	5,02	5,12
7Y	5,04	5,14
8Y	5,05	5,15
9Y	5,06	5,16
10Y	5,07	5,17



depo	BID	ASK
ON	3,95	4,09
1M	4,04	4,14
3M	4,01	4,20
FRA	BID	ASK
1x2	4,11	4,16
1x4	4,25	4,31
3x6	4,31	4,37
6x9	4,52	4,58
9x12	4,67	4,73



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych poniedziałek, 5 marca 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	10:00	Indeks PMI dla usług	lut	-	57,7	57,9
USA	16:00	Indeks PMI dla usług	lut	-	57,2	59,0

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. DYSTRYBUCJĄ LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.