



ERNEST PYTLARCYK TEL. 829 0166
MARCIN MAZUREK TEL. 829 0183
RADOSŁAW CHOLEWIŃSKI TEL. 829 1207
WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188
E-MAIL: research@brebank.com.pl

Daily Letter**piątek, 19 października 2007**

STRON: 4

Makroekonomia

Produkcja przemysłowa poniżej oczekiwań

Dane o produkcji nie zostały przez Radę odczytane jako oznaka spowolnienia, a akcent przesunął się na pogorszenie relacji pomiędzy wydajnością pracy i płacami.

Produkcja przemysłowa wzrosła we wrześniu 2007 roku o 5,2% r/r (konsensus 6,8% r/r, nasza prognoza wynosiła 6,0%, choć wskazywaliśmy na ryzyko niższego odczytu). **Spadek rocznej dynamiki produkcji we wrześniu wobec 8,9% r/r zanotowanych w sierpniu wynika przede wszystkim z różnicy w liczbie dni roboczych w porównaniu do września 2006 oraz wysokiej bazy na produkcji samochodów** (GUS nie podał wprawdzie dynamik dla tej sekcji, jednak na ujemną roczną dynamikę produkcji samochodów wskazywały dane samaru opublikowane wcześniej w tym miesiącu).

W związku z wrześniowymi danymi nie oczekujemy odwrócenia trendu, czy też zapowiedzi niższego wzrostu gospodarczego w najbliższych kwartałach (wskazują na to choćby wskaźniki koniunktury, czy wzrosty zanotowane w sekcjach maszyny i urządzenia wzrost o 24,9% r/r, czy elektronika 10,6%). W III kw. wzrost gosp. powinien być zbliżony do 6%, w całym 2007 dynamika PKB prawdopodobnie wyniesie 6,5% r/r.

Jak wynika z wypowiedzi członków RPP (J. Czekaj) dane o produkcji nie zostały przez Radę odczytane jako oznaka spowolnienia, a akcent przesunął się na pogorszenie relacji pomiędzy wydajnością pracy i płacami. **Oczekujemy więc szybkiej - październikowej podwyżki stóp procentowych.**

Wyższe ceny żywności widoczne także w PPI

Wzrost cen ropy miał bezpośrednie znaczenie głównie dla cen produktów rafinacji ropy naftowej a jego znaczenie dla innych sekcji zostało ograniczone przez tylko niewiele wyższe ceny paliw.

Ceny produkcji sprzedanej przemysłu okazały się wyższe od oczekiwań (1,9% r/r, prognoza BRE 2,2% r/r) i odnotowały wzrost o 2,0% r/r. Wśród poszczególnych sekcji miesięczny wzrost odnotowano jedynie w przetwórstwie przemysłowym – 0,1%. W sekcji związanej z wytwarzaniem energii ceny nie zmieniły się, natomiast w górnictwie odnotowano spadek o 0,2%. Tempa wzrostu wymienionych sekcji w ujęciu rocznym wyniosły odpowiednio 1,8%, 3,7% oraz -0,4%. Ceny produkcji budowlano-montażowej wzrosły o 8,8% w ujęciu rocznym.

Miesięczny spadek cen produkcji w górnictwie wynika głównie ze spadku cen metali, przy czym wzrost cen ropy był amortyzowany aprecjacją złotego. Zaskakująco niski jest miesięczny przyrost cen przetwórstwa przemysłowego, determinowany głównie spadkami cen w produkcji pozostałych surowców niemetalicznych oraz metali i wyrobów z metali. Wzrost cen ropy miał bezpośrednie znaczenie głównie dla produktów rafinacji ropy naftowej (+1,6% m/m) a jego znaczenie dla innych sekcji zostało ograniczone przez niższe wzrosty cen paliw. **Zaskakująco wysoki jest wzrost cen w kategorii „produkty spożywcze i napoje” – 0,9% w ujęciu miesięcznym to najwyższy przyrost w bieżącym roku, który idzie w parze z dużym wzrostem cen żywności i napojów odnotowanym w CPI. Jest to potwierdzenie tezy, że wzrost**

wynika z czynników podażowych i pojawia się na już wstępnych etapach produkcji.

Posiedzenie RPP, 31. października

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (według krzywej OIS)
Podwyżka o 25 bps	80%
Stopy bez zmian	20%
Obniżka o 25 bps	0%

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7078	2,6016

EUR/USD 1,4300 EUR/JPY 164,50 EUR/PLN 3,6900 USD/PLN 2,5805

Dolar osłabił się do rekordowo niskich poziomów wobec koszyka walut i osiągnął poziom 1,4304 wobec euro, co przede wszystkim związane było ze słabymi danymi z rynku pracy oraz niższymi niż oczekiwano wynikami drugiego co do wielkości amerykańskiego banku (BoA). Dolar osłabił się również wobec jena, co związane było z odwracaniem ryzykownych pozycji i czemu towarzyszyły spadki japońskich giełd.

W czwartek złoty umocnił się do poziomu 3,694 i był najmocniejszy od 2002 roku. Mamy więc do czynienia z wyraźnym przełamanie poziomu 3,7. Oceniamy, że przełamanie to będzie miało trwały charakter. Zasadniczym powodem wzmacniania złotego pozostaje słaby dolar, choć istotnym czynnikiem są sondaże wskazujące na wygraną PO (partia postrzegana przede wszystkim przez inwestorów zagranicznych jako bardziej pro-rynkowa) w nadchodzących wyborach.

Dziś rozpoczyna się spotkanie G7. Rynek walutowy reagować będzie na słowne interwencje uczestników szczytu (Francja od kilku tygodni domaga się podjęcia działań przeciw umacnianiu Euro. Jak na razie, podobnej determinacji nie obserwujemy u przedstawicieli największej gospodarki strefy euro – Niemiec).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Przełamanie oporu 1,4315/20 wydaje się prawdopodobne, kontynuacja trendu oznacza test silnych poziomów oporu 1,44/1,4450 w przyszłym tygodniu; korekta poniżej 1,4245/40 neguje ten scenariusz..

wsparcie	opór
1,4280	1,4400
1,4245	1,4340
1,4150	1,4315



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,6880	3,6923
ATM	BID	ASK
1 W	5,10	6,10
1 M	5,15	6,15
2 M	5,10	6,10
3 M	5,10	6,10
6 M	5,15	5,85
1 Y	5,10	5,80
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,60	0,80
Fly	0,30	0,38

Pomimo silnej korekty jena złoty umocnił się do poziomu 3,6885; rośnie ryzyko korekty, realizacji zysków sprzyja niepewność przed wyborami (oraz szczyt G7); o ile jednak poziom oporu 3,70/71 obroni się to można oczekiwać kontynuacji trendu w przyszłym tygodniu (z celem na poziomie 3,6700/3,6650).

wsparcie	opór
3,6885	3,7350
3,6800	3,7200
3,6700	3,7100

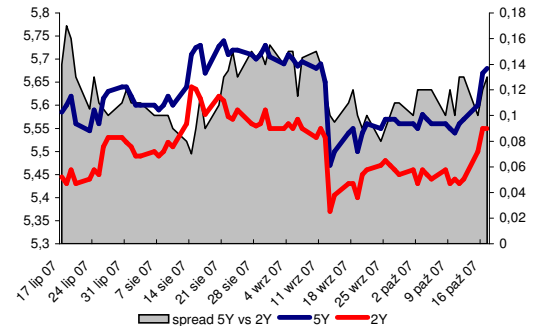
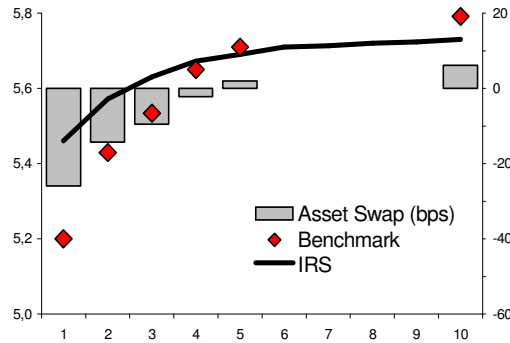
USDPLN		
SPOT	2,5783	2,5803
ATM	BID	ASK
1 W	8,30	9,30
1 M	8,10	9,10
2 M	8,10	9,10
3 M	7,90	8,90
6 M	7,95	8,65
1 Y	7,90	8,60
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,60	0,90
Fly	0,30	0,35



Źródło: Reuters

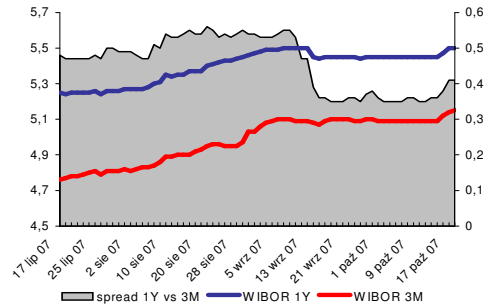
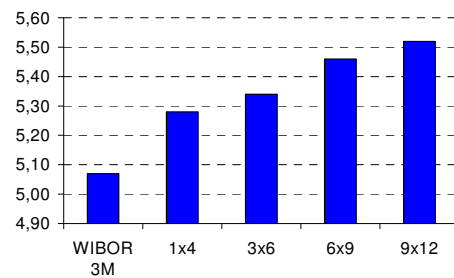
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,41	5,51
2Y	5,53	5,62
3Y	5,59	5,68
4Y	5,61	5,71
5Y	5,66	5,74
6Y	5,66	5,75
7Y	5,66	5,76
8Y	5,67	5,77
9Y	5,67	5,77
10Y	5,68	5,78



depo	BID	ASK
ON	4,80	4,90
1M	4,75	4,95
3M	4,95	5,07

FRA	BID	ASK
1x2	5,04	5,11
1x4	5,22	5,28
3x6	5,30	5,34
6x9	5,42	5,46
9x12	5,46	5,52



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
BRAK ISTOTNYCH DANYCH						

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 I MOGĄ BYĆ ZMIENIONE PRZEZ AUTORÓW BEZ UPZEDNIEGO POWIADOMIENIA. INFORMACJE, NA KTÓRE POWOŁUJĄ SIĘ W NINIEJSZYM OPRACOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRACOWANIU SĄ ŚREDNIMI POZIOMAMI ZAMKNIĘCIA RYNKU MIĘDZYBANKOWEGO Z DNIA POPZEDNIEGO I MAJĄ CHARAKTER WYŁĄCZNIE INFORMACYJNY. NIE SĄ ZATEM PORADĄ, REKOMENDACJĄ, OFERTĄ DOTYCZĄCĄ KUPNA LUB SPRZEDAŻY INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH I NIE NALEŻY ICH TAK TRAKTOWAĆ. PROGNOZY WSKAZANE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE NIE GWARANTUJĄ OSIĄGNIĘCIA ZYSKÓW PRZEZ INWESTORA DZIAŁAJĄCEGO NA ICH PODSTAWIE. AUTORZY OŚWIADCZAJĄ, ŻE INWESTOR NIE POWINIEN DZIAŁAĆ WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE NINIEJSZEGO OPRACOWANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, JEGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKAKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIAJĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.