



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

STRON: 4

Daily Letter**wtorek, 20 listopada 2007**

Makroekonomia

Dziś dane o produkcji przemysłowej i PPI

Szacujemy, że produkcja przemysłowa wzrosła w październiku o 8,9% r/r (konsensus prognoz 9,4%) wobec 5,2% zanotowanych we wrześniu. Po skorygowaniu o różnicę w liczbie dni roboczych wzrost ten prawdopodobnie spadnie do poniżej 7% wobec 7,4% zanotowanych we wrześniu. Na nieco niższy wzrost produkcji przemysłowej wskazują wskaźniki koniunktury, w tym niższy wskaźnik zamówień oraz niższy PMI (zwłaszcza ten dotyczący zamówień eksportowych). Poprawa nastąpiła natomiast w produkcji pojazdów mechanicznych (dane Samaru). Ryzyko przesunięte jest w stronę wyższego odczytu produkcji.

Ceny producentów wzrosły według naszych szacunków o 2,5% w ujęciu rocznym (na tym poziomie również usytuowany jest konsensus). Po uwzględnieniu kursu walutowego mniejsze niż przed miesiącem były wzrosty ceny ropy, natomiast wyższe okazały się podwyżki cen metali. Z naszych szacunków wynika, że przełożenie cen ropy na PPI jest szybsze niż cen metali, które zmieniają ceny producentów dopiero po pewnym czasie. Apogeum wzrostów PPI przypadnie prawdopodobnie na listopad, kiedy ujawnią się październikowe ceny metali i zdecydowanie wyższe ceny ropy.

Kolejne dane potwierdzające słabość rynku nieruchomości w USA

Opublikowany wczoraj indeks HMI/NAHB wyniósł 19 pkt. (październikowy odczyt został również zrewidowany do tego poziomu). Jest to najniższy odczyt od czasów rozpoczęcia badania w 1985 roku. Na pogorszenie sytuacji na rynku mieszkaniowym mają przede wszystkim wpływ dwa zjawiska: z jednej strony coraz wyższa awersja do ryzyka i zaostrenie standardów udzielania kredytów hipotecznych, z drugiej natomiast coraz większy brak zdecydowania konsumentów, którzy nie tylko odkładają decyzję o kupnie lub zamianie domu na później, lecz także często rozwiązują już wstępnie podpisane umowy. Coraz większy marazm na rynku i osłabienie popytu powoduje, że rosną zapasy niesprzedanych domów i spadają ceny. Spadająca wartość nieruchomości powoduje dalsze problemy na rynku kredytowym...Dotychczas bez odpowiedzi pozostaje pytanie o zakres spadku cen konieczny do przywrócenia równowagi na rynku domów. **Jeszcze dwa miesiące temu większość analityków rynku nieruchomości sądziła, że kryzys rozwiąże się do połowy następnego roku. Obecnie coraz częściej pojawiają się sądy, że czas do przywrócenia równowagi być może trzeba będzie mierzyć w latach.**

Posiedzenie RPP, 28. listopada

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (według krzywej OIS)
Podwyżka o 25 bps	100%
Stopy bez zmian	0%
Obniżka o 25 bps	0%

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,6670	2,5057

EUR/USD 1,4670 EUR/JPY 161,95 EUR/PLN 3,6845 USD/PLN 2,5115

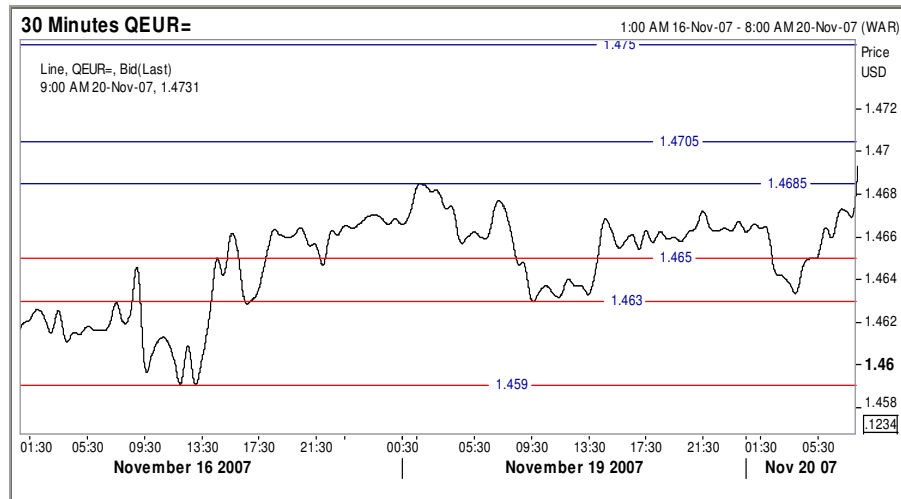
Spadki na giełdach, wysoka cena ropy oraz coraz silniejsze obawy o spowolnienie w USA (indeks HMI/NAHB na rekordowo niskim poziomie) skutkowały w czasie sesji amerykańskiej osłabieniem dolara do poziomu 1,4665. Sesja dalekowschodnia zaczęła się od wzmacniania jena zarówno wobec euro jak i dolara. Po drobnej korekcie ostrych spadków na azjatyckich giełdach obserwowaliśmy jednak ponowne zainteresowanie carry trades. Pod koniec sesji euro znalazło się jednak pod presją związaną z pozycjami na EUR/JPY, co spowodowało kurs EUR/USD poniżej 1,460. Poniżej tej granicy pojawił się jednak popyt na euro. Wydaje się, że ta tendencja powinna być kontynuowana. Osłabieniu dolara mogą sprzyjać dane o pozwoleniach na budowę domów i dane rozpoczętych budowach. Rynek śledzić będzie minutes Fedu oraz projekcje przygotowane według nowej metodologii.

Niska zmienność na złotym podczas sesji europejskiej. Po zakończeniu sesji polska waluta, tak jak waluty krajów regionu skokowo się osłabiła (3,6950 EUR/PLN). Przyczyną osłabienia był globalny wzrost awersji do ryzyka. Na otwarciu złoty pozostaje w górnym zakresie „powyborczego” przedziału zmienności. Możliwe odreagowanie wczorajszego osłabienia. Dużo zależeć będzie od sytuacji na rynku kapitałowym. Prawdopodobne zlecenia eksporterów w przedziale 3,6850-3,70 powinny ograniczyć dalsze osłabienie złotego.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Popyt na EUR/JPY pod koniec sesji azjatyckiej przyczynił się do wzrostu kursu EUR/USD do poziomu 1,4660/70; powrót do trendu wzrostowego euro oznacza test poziomów oporu 1,4705/1,4750 w krótkim terminie. Silny poziom wsparcia ok. 1,4615/20.

wsparcie	opór
1,4650	1,4750
1,4630	1,4705
1,4590	1,4685



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,6827	3,6852
ATM	BID	ASK
1 W	7,50	8,50
1 M	6,60	7,60
2 M	6,10	7,10
3 M	5,90	6,90
6 M	5,65	6,35
1 Y	5,55	6,25
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,40	0,55
Fly	0,30	0,40

Kontynuacja trendu sugeruje test poziomów oporu 3,6950/3,7000 (przełamanie otwiera drogę na 3,72/3,7450), poniżej 3,6620 możliwe zlecenia s/l na długich pozycjach w euro.

wsparcie	opór
3,6620	3,7200
3,6650	3,7000
3,6415	3,6950

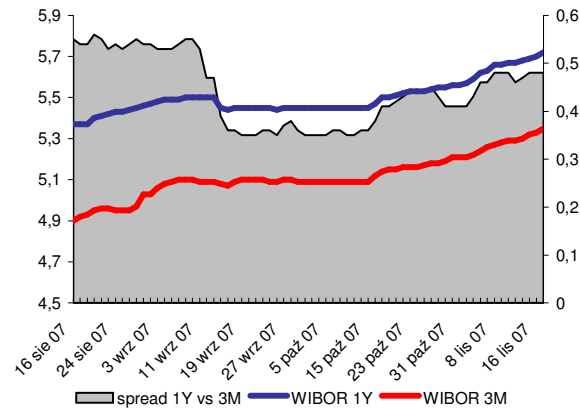
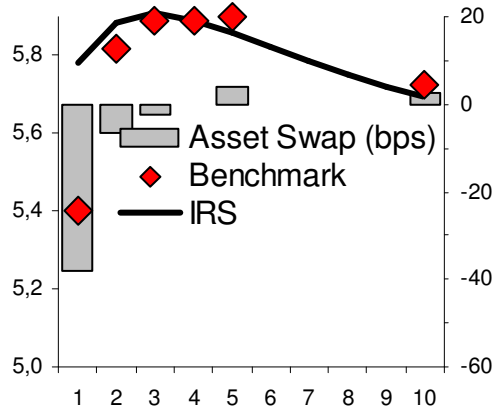
USDPLN		
SPOT	2,5028	2,5047
ATM	BID	ASK
1 W	11,50	12,50
1 M	10,75	11,75
2 M	10,00	11,00
3 M	9,70	10,70
6 M	9,55	10,25
1 Y	9,15	9,85
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,50	0,55
Fly	0,30	0,35



Źródło: Reuters

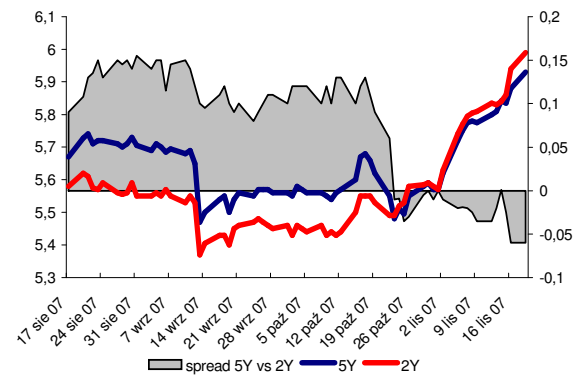
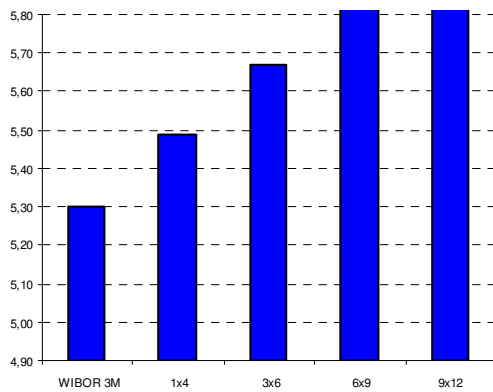
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,84	5,94
2Y	5,95	6,05
3Y	5,96	6,07
4Y	5,93	6,04
5Y	5,90	6,00
6Y	5,87	5,96
7Y	5,82	5,92
8Y	5,78	5,86
9Y	5,73	5,83
10Y	5,71	5,79



depo	BID	ASK
ON	4,80	4,90
1M	4,90	5,10
3M	5,12	5,32

FRA	BID	ASK
1x2	5,26	5,33
1x4	5,42	5,47
3x6	5,60	5,65
6x9	5,78	5,83
9x12	5,83	5,88



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
POL	14:00	Produkcja przemysłowa r/r	październik	8,9%	9,4%	5,2%
POL	14:00	PPI r/r	październik	2,5%	2,5%	2,0%
USA	14:30	Housing starts	Październik	-	1,16 mln	1,20 mln
USA	14:30	Pozwolenia budowlane	październik	-	1,19 mln	1,26 mln
USA		Fed „Minutes”	30/31 paź	-	-	-

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 SĄ, 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 UPZEDNIAJĄCĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.