

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCZYK TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183

E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 5

Daily Letter**piątek, 20 listopada 2009****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	14:00	Inflacja bazowa	październik	2,9%	2,8%	2,9%

Makroekonomia**Dobre dane o produkcji przemysłowej i relatywnie stabilne ceny producentów**

Produkcja przemysłowa. W październiku produkcja przemysłowa spadła o 1,2% r/r po 2,3% spadku zanotowanym we wrześniu. Po odsezonowaniu wskaźnik produkcji przemysłowej zanotował nawet 0,6% wzrost w ujęciu rocznym (2,1% spadek we wrześniu). Co ciekawe, lepszy październikowy odczyt to nie tylko wynik przyspieszenia w przemyśle samochodowym. Wzrosty w ujęciu rocznym zanotowano już w 15 z 34 sekcji, co świadczy o coraz szerszym zakresie ożywienia w polskim przemyśle. Oceniamy, że spory wpływ na lepsze polskie dane może mieć dość gwałtowne ożywienie obserwowane w niemieckim przemyśle (także w zakresie realizowanych z opóźnieniem nowych zamówień). W kolejnych miesiącach ujawnić powinien się wpływ niskiej bazy z roku 2008 (początek spowolnienia), mamy więc szansę na solidne wzrosty produkcji przemysłowej w ujęciu rocznym (szanse te wspiera dodatkowo pozytywna różnica w dniach roboczych, +1 do końca roku).

Ceny producentów. Ceny produkcji przemysłowej okazały się niemal zgodne z naszymi oczekiwaniami, notując wzrost o 2,0% w ujęciu rocznym, po zwwyżce o 1,6% w ubiegłym miesiącu. Uwagę zwraca także brak rewizji poprzednio prezentowanych danych (co w ubiegłych miesiącach było prawdziwą plagą a rewizje sięgały kilku dziesiątych punktu procentowego). Może to oznaczać ogólny wzrost precyzji szacunku (mało prawdopodobne z uwagi na tak gwałtowną poprawę, bez jakichkolwiek sygnałów metodologicznych ze strony GUS) lub też zmniejszenie zmienności danych wyrażające się w bardziej gładkim przebiegu procesów cenowych w obrębie sekcji (bardziej prawdopodobne).

Patrząc na miesięczne wzrost cen zauważamy, że cały agregat produkcji osiągnął dynamikę +0,3% (poprzednio spadek o 0,2%), identyczną jak całe przetwórstwo przemysłowe. Wyłączając jednak produkcję koksu i produkty rafinacji ropy naftowej (wiedzione przez globalne ceny surowców energetycznych, praktycznie bezpośrednie przełożenie kosztów commodities na cenę) dynamika cen „bazowego” przetwórstwa

przemysłowego okazała się zerowa (podobnie zresztą jak przed miesiącem). Nasuwa to dwa komplementarne wnioski: 1) luka możliwości produkcyjnych i konkurencja pomiędzy przedsiębiorstwami nie jest na tyle silna, aby wprowadzać silne tendencje dezinflacyjne na poziomie cen producentów, 2) gospodarka Polska rzeczywiście jest w znacznie lepszej kondycji niż gospodarki zachodnie oraz pozostałe kraje CEE, gdzie „bazowe” ceny producentów doznają systematycznej obniżki w ujęciu miesięcznym.

Sytuacja nie powinna się istotnie zmienić w nadchodzących miesiącach (najnowsze wskaźniki koniunktury pokazują wskazują nawet na wzrost cen producentów w ujęciu rocznym, choć nie ma to na razie znamion trwałej tendencji) a ceny producentów będą determinowane głównie przez czynniki egzogeniczne: ceny surowców oraz kurs złotego.

Bezpośrednim efektem publikacji danych o produkcji i PPI było pewne umocnienie złotego (trochę wbrew słabszemu globalnemu sentymentowi). Wydaje się nam, że bardziej długofalowym skutkiem coraz lepszych danych dla sfery realnej (czekamy z niecierpliwością na dane o PKB za III kw.) będzie – poza dalszym umocnieniem polskiej waluty – również związana ze zmniejszeniem ryzyka fiskalnej zapaści kompresja premii za ryzyko obecnej w rentownościach polskich papierach (zawężenie spreadów do obligacji niemieckich i wypłaszczenie krzywej dochodowości). Ze względu na perspektywę obniżenia inflacji (głównie ze względu na efekty bazowe) lepsze dane ze sfery realnej nie powinny się już teraz przełożyć na oczekiwania co do szybszego zacieśnienia polityki monetarnej.

Posiedzenie RPP, 25. listopada

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

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	4,129
USD/PLN	2,777
CHF/PLN	2,728

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,492
EUR/JPY	132,800
EUR/PLN	4,130
USD/PLN	2,768
CHF/PLN	2,732

Poranne zejście EURUSD do 1,4848 na zleceniach s/l stanowiło dobry punkt startowy do odbicia w górę w dalszej części sesji. Wczorajszy ruch wpisuje się jednak w obserwowaną od co najmniej 2 tygodni konsolidację w paśmie 1,48-505. Nie zostanie ona złamana prawdopodobnie także dziś, zwłaszcza przy braku jakichkolwiek danych makro. W średniej perspektywie dolar pozostanie słaby (niewykluczone dalsze wybicia grubo ponad 1,50) jako że korelacja z indeksami giełdowymi (awersją do ryzyka) i EURUSD pozostaje główną siłą napędową zmian na tej parze walutowej.

Oslabianie złotego nabrało nieco tempa w czasie wczorajszej sesji. Złoty osłabił się z poziomu 4,1130 na otwarciu do 4,1460 tuż przed publikacją danych o produkcji przemysłowej. Powodem osłabiania złotego było pogorszenie sentymentu na światowych rynkach i spadki indeksów giełdowych. Stop-lossy wywołane przy przełamaniu poziomów

4,15 i 4, 4,19 mogą nadać więcej dynamiki krótkookresowemu osłabieniu złotego. Ciągłe uważamy jednak, że na koniec roku złoty może umocnić się do poziomu 3,90 wobec euro.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

W krótkim okresie EURUSD skazany na konsolidację (przedział wahań 1,480-1,500). Wsparcie na 1,4830 (minimum z końca poprzedniego tygodnia). Tak długo, jak EURUSD pozostaje powyżej średniej 55 dniowej pozostaje potencjał do umocnienia euro wobec dolara. Najbliższe poziomy oporu to 1,5020 i 1,5060, czyli szczyty z poprzedniego tygodnia.

Wsparcie	Opór
1,4830	1,5225
1,4750	1,5060
1,4580	1,5020



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Korekta ostatniego umocnienia. Opór na średnich ruchomych przy 4,19. Tam maksymalnie powinna się zatrzymać korekta. Najbliższy poziom wsparcia i jednocześnie bezpośredni cel dla złotego to sierpniowe minima i 4,06016 (Fibo).

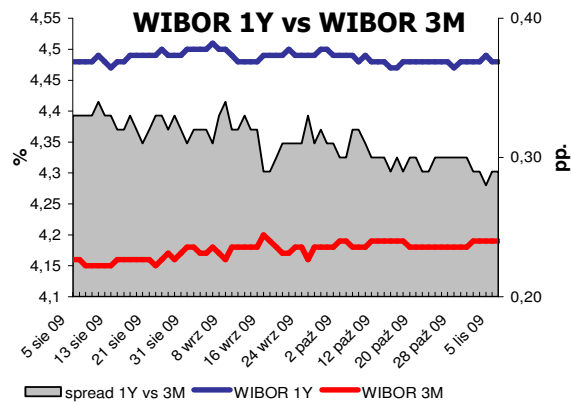
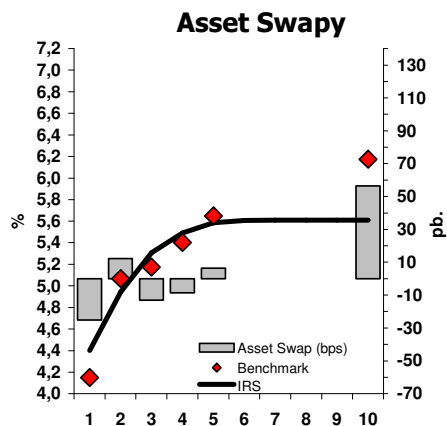
Wsparcie	Opór
4,0616	4,3400
4,0000	4,2700
3,8500	4,1900



Źródło: Reuters

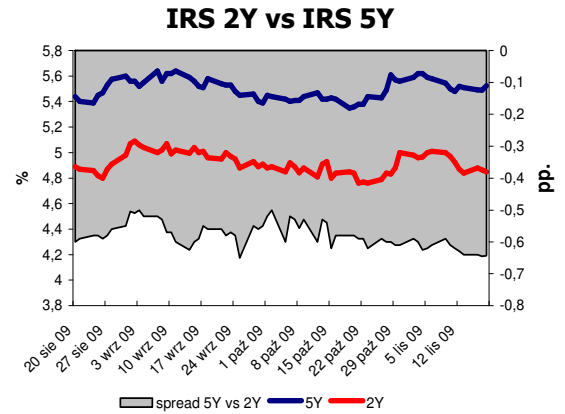
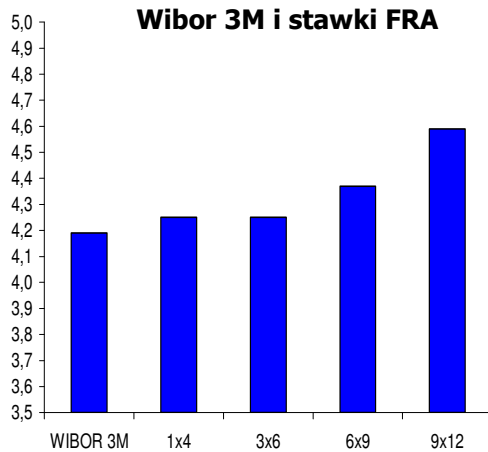
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,36	4,44
2Y	4,92	4,98
3Y	5,28	5,34
4Y	5,46	5,52
5Y	5,56	5,62
6Y	5,58	5,64
7Y	5,58	5,64
8Y	5,58	5,64
9Y	5,58	5,64
10Y	5,58	5,64



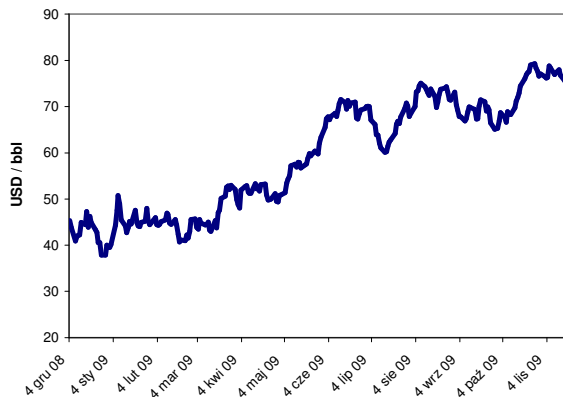
depo	BID	ASK
ON	3,12	3,42
1M	3,36	3,56
3M	3,97	4,17

FRA	BID	ASK
1x2	3,55	3,60
1x4	4,20	4,25
3x6	4,21	4,25
6x9	4,33	4,37
9x12	4,55	4,59

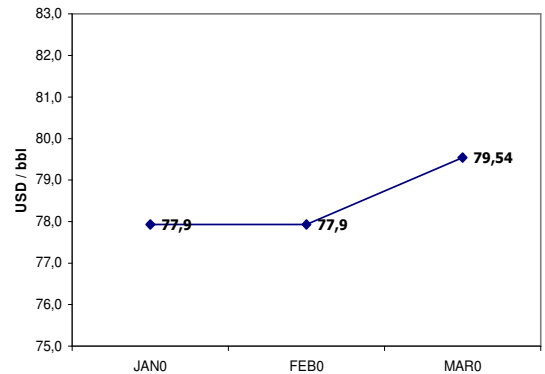


Surowce: ropa naftowa

Indeks cen ropy naftowej



Ropa brent: krzywa terminowa



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 UPRZEDNIEGO 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 POPRZEDNIEGO 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. BRE BANK S.A. (LUB JEGO PRACOWNICY) MOŻE POSIADAĆ NA RACHUNKU WŁASNYM LUB MOŻE ZAWIERAĆ TRANSAKCJE KUPNA/SPRZEDAŻY INSTRUMENTÓW OPISANYCH W NINIEJSZEJ PUBLIKACJI. 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 JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.