

**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, 18 grudnia 2009****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
GER	11:00	Indeks Ifo	grudzień	-	94,5pkt.	93,9pkt.

Makroekonomia**Dynamiczny wzrost produkcji przemysłowej. PKB w IV kw. wzrośnie prawdopodobnie więcej niż 3% r/r**

W listopadzie produkcja przemysłowa wzrosła o 9,8% r/r, wobec jej spadku o 1,3% r/r w październiku. Po odsezonowaniu wzrost produkcji wyniósł 6,8% r/r wobec 0,6% r/r zanotowanych w październiku. Znaczny wzrost rocznego wskaźnika to wynik efektu bazy z poprzedniego roku (wtedy właśnie zanotowano pierwsze gwałtowne spadki produkcji przemysłowej), dodatniego efektu dni roboczych oraz znacznej poprawy produkcji pojazdów. Wzrosty w ujęciu rocznym zanotowano już w 26 z 34 sekcji, co coraz dobitniej świadczy o szerokim 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), jednak to efekty bazowe będą najsilniej oddziaływać na na roczny wskaźnik produkcji.

Produkcja budowlano-montażowa okazała się w listopadzie wyjątkowo wysoka: 9,9% w ujęciu rocznym, po wzroście o 2,7% w poprzednim miesiącu. Wygląda na to, że łagodne warunki pogodowe umożliwiły ciągłą realizację projektów infrastrukturalnych, które powinny być wsparciem dla inwestycji prywatnych (na razie ograniczanych) także w IV kwartale.

Dzisiejsze dane nie pozostawiają praktycznie złudzeń co do dynamiki PKB w IV kw. 2009. Według naszych szacunków przekroczy ona poziom 3% r/r. Podkreślamy, że nasza prognoza mocno kontrastuje z szacunkami choćby banku centralnego (1,5-1,6% r/r).

Nieoczekiwany spadek bazowych cen producentów. Ceny produkcji przemysłowej spadły w ujęciu miesięcznym o 0,3%, co pozwoliło na utrzymanie dynamiki rocznej na poziomie 2,0% (konsensus rynkowy 2,2%). Uwagę zwraca ponownie 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).

Ceny w przetwórstwie przemysłowym zostały obniżone w ujęciu miesięcznym o 0,3% (po wzroście o 0,3% w poprzednim miesiącu). Ceny w przetwórstwie w ujęciu bazowym nieoczekiwanie obniżyły się o 0,4% (tak duże obniżki w tej kategorii są raczej fenomenem rzadkim). Choć wskaźniki PMI sygnalizują powolny wzrost presji inflacyjnej na poziomie cen produkcji sprzedanej, na razie luka możliwości produkcyjnych i konkurencja pomiędzy przedsiębiorstwami jest na tyle silna, aby wprowadzać lekkie tendencje deflacyjne. Sytuacja nie powinna się istotnie zmienić w nadchodzących miesiącach a ceny większa zmienność cen producentów będzie determinowana głównie przez czynniki egzogeniczne: ceny surowców oraz kurs złotego. Rozpędzanie się gospodarki będzie miało większy wpływ na odwrócenie tendencji w cenach producentów dopiero w 2010 roku.

Wczorajsze dane pomimo, że niezaprzeczalnie b. pozytywne (w krajach regionu ciągle notowane są dwucyfrowe spadki produkcji) nie wpłynęły na rynki finansowe. Na pierwszym planie są obawy o stabilność fiskalną peryferii strefy euro i ruchy na EURUSD.

Posiedzenie RPP, 23. grudnia

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	4,182
USD/PLN	2,911
CHF/PLN	2,776

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,434
EUR/JPY	128,980
EUR/PLN	4,193
USD/PLN	2,923
CHF/PLN	2,792

Wczorajsze publikacje makro nie przyniosły większych niespodzianek plasując się blisko konsensusów prognoz (jobless claims, Philly Fed Index oraz LEI). Opóźniona reakcja rynku walutowego na downgrade Grecji przez S&P (przypominamy, że rating większy lub równy A- utrzymuje już jedynie Moodys) przyczyniła się w sesji europejskiej do osłabiania EUR. Przebieg całej sesji można jednak określić jako range. Dziś publikacja jedynie indeksu Ifo. Biorąc pod uwagę znaczną ilość wskaźników koniunktury opublikowaną do tej pory, nie przyniesie ona większych zmian w wycenie EURUSD. Dziś spodziewamy się kontynuacji konsolidacji.

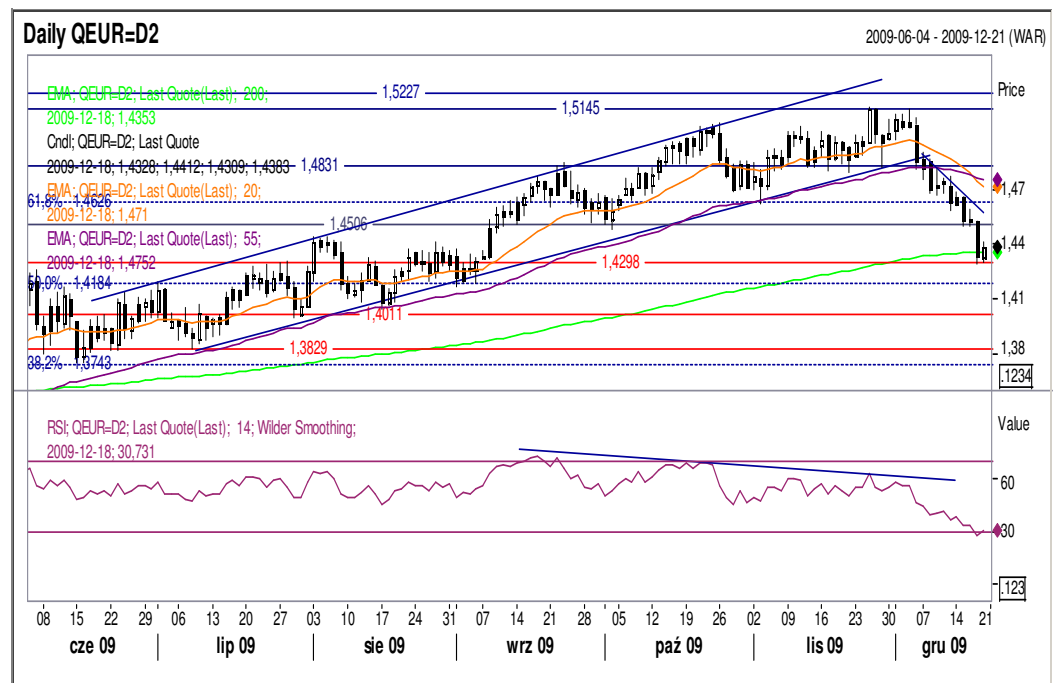
Pomimo początkowo dość umiarkowanej reakcji rynków na downgrade Grecji kolejne godziny potwierdziły, że informacja ta dla rynków nie jest zaniedbywalna. Spadki na giełdach oraz rally na dolarze stworzyły ponownie niekorzystne warunki dla złotego. Złoty w godzinach przedpołudniowych osłabił się do poziomu 4,2180 wobec euro. Po południu złoty zaczął nieco odrabiać, jednak ciągle pozostawał pod presją. Bardzo pozytywne dane o

produkcji przemysłowej okazały się tylko nieznacznym wsparciem dla złotego. Cały czas na kursie EURPLN widać odpyły kapitału portfelowego z regionu i odwracanie carry trades na dolarze. W takim otoczeniu umacnianie złotego może okazać się wolniejsze niż mogłyby wskazywać fundamenty. Korekta na EURUSD podczas sesji dalekowschodniej przełożyła się na lepsze otwarcie na EURPLN. Pewną szansą na umocnienie polskiej waluty może być publikacja indeksu ifo dla Niemiec o godzinie 11.00.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Dolar w trendzie aprecjacyjnym. Oznaki wysprzedania EURUSD na RSI, co może sugerować krótkookresową korektę. Opór na 1,4500. Najbliższe wsparcie to minima intraday na poziomie 1,4290. Przebicie tych poziomów stwarza szansę do testowania poziomów 1,180 (Fibo) i 1,4000.

Wsparcie	Opór
1,4290	1,4750
1,4180	1,4620
1,4000	1,4500



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

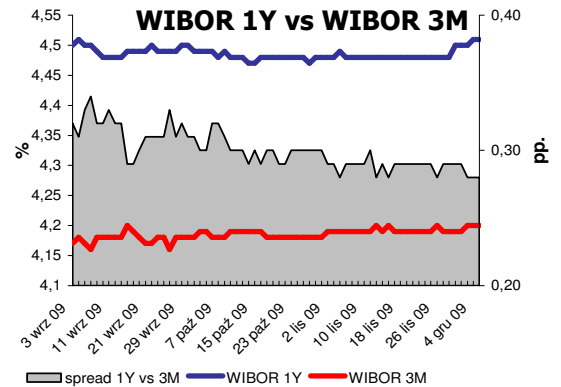
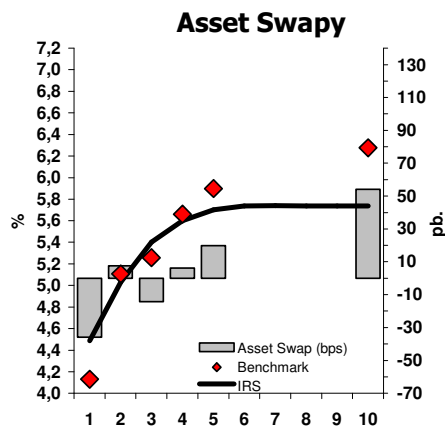
Momentum ciągle negatywne dla złotego. EURPLN nie przebił jednak ograniczenia trendu aprecjacyjnego na poziomie 4,2320. Odbicie od tych poziomów przechyliła szalę w stronę dalszego umocnienia złotego. Ponowie przebicie (tym razem od gór) średnich ruchomych wskazywałoby na przyspieszenie ruchu aprecjacyjnego.

Wsparcie	Opór
4,1600	4,3400
4,0350	4,2700
4,0000	4,2320



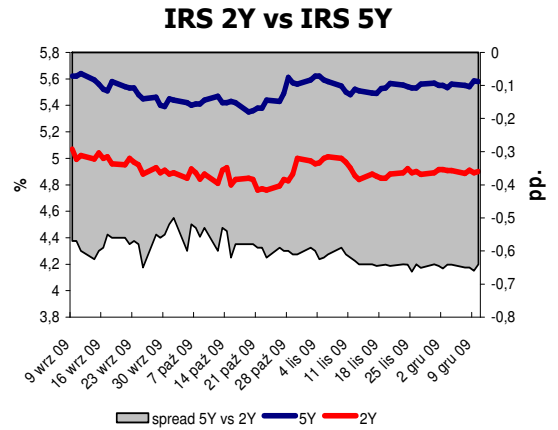
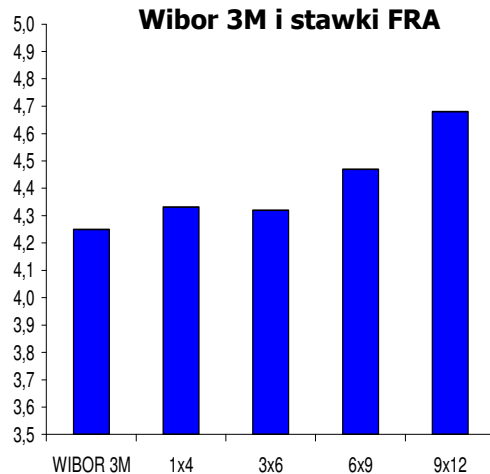
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,47	4,51
2Y	5,01	5,05
3Y	5,38	5,42
4Y	5,58	5,62
5Y	5,68	5,72
6Y	5,72	5,76
7Y	5,72	5,76
8Y	5,72	5,76
9Y	5,72	5,76
10Y	5,72	5,76



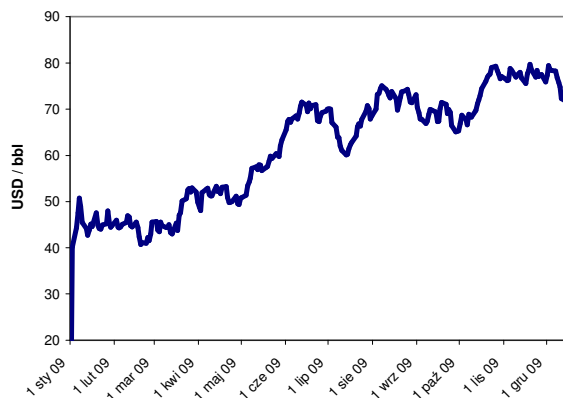
depo	BID	ASK
ON	1,91	2,21
1M	3,55	3,75
3M	4,05	4,25

FRA	BID	ASK
1x2	3,57	3,62
1x4	4,23	4,33
3x6	4,28	4,32
6x9	4,43	4,47
9x12	4,64	4,68

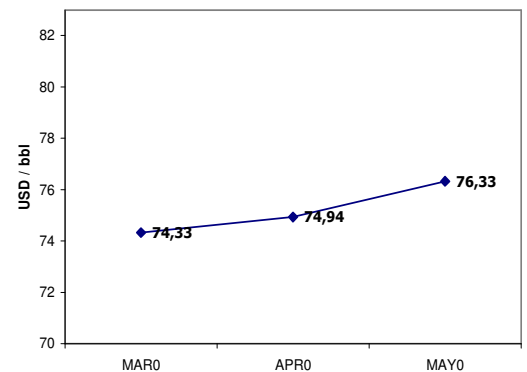


Surowce: ropa naftowa

Indeks cen ropy naftowej



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 JEJ 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, JEJEGO 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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.