

**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**środa, 20 października 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	14:00	Inflacja netto	wrzesień	1,2%	1,2%	1,2%
USA	20:00	Beżowa Księga				

Wciąż wysoka dynamika produkcji przemysłowej we wrześniu

We wrześniu roczna dynamika produkcji przemysłowej obniżyła się do 11,8% z 13,6% (po rewizji) zanotowanych w lipcu. Spadek ten jest w głównej mierze wynikiem wyrównania liczby dni roboczych pomiędzy miesiącami służącymi za bazę porównawczą. W ujęciu odsezonowanym dynamika roczna obniżyła się nieznacznie do 12,1% (z 12,7% w poprzednim miesiącu). Odczyt nieznacznie przewyższył medianę oczekiwań rynkowych. Wydaje się jednak, że efekt ten wynika z wyższej produkcji samochodów (dynamika roczna w okolicach +16%), która nie została uwzględniona przy formowaniu konsensusu.

Podobnie jak w poprzednim miesiącu, ożywienie objęło większość sekcji objętych statystyką (28 z 34), a więc na razie nie widzimy oznak pogorszenia momentum sektora przemysłowego. Co więcej, struktura wzrostu produkcji (dwucyfrowe wzrosty w kategoriach elektronika, komputery, chemikalia, metale) ciągle wskazuje, że polski przemysł podlega znaczącym wpływom ożywienia w napędzanej eksporcie gospodarce niemieckiej, w której wolumen nowych zamówień odnotował ostatnio znaczne wzrosty. Oceniamy, że pozytywna tendencja w polskim przemyśle ma szansę utrzymać się w kolejnych miesiącach (kwestia wewnętrznej „samo-podtrzymywalności” wzrostu produkcji). Wysoka dynamika produkcji przemysłowej sugeruje wysoki wzrost PKB za III kw. (prawdopodobnie ok. 4% r/r), zwłaszcza że wysoka dynamika produkcji budowlano-montażowej sugeruje, że roboty budowlane ruszyły pełną parą po okresie wakacyjnym co powinno przełożyć się na kilkupunktowy wzrost inwestycji w kategoriach rachunków narodowych.

Dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu uplasowała się na poziomie 4,3% w ujęciu rocznym, wobec 4,0% (rewizja w górę z 3,8%) przed miesiącem. Tym samym dynamika miesięczna na poziomie +0,1% okazała się dokładnie zgodna z naszymi oczekiwaniami. Ceny producentów pozostają we wzrostowym trendzie (część efektu wynika z efektów bazowych, jednak w ujęciu miesięcznym utrzymuje się pozytywne momentum, wsparte rosnącymi oczekiwaniami cenowymi przedsiębiorstw) i nie oczekujemy odwrócenia się tej tendencji w najbliższych miesiącach. Tym samym w obecnej chwili nie widzimy

czynników, które mogłyby hamować rosnącą presję inflacyjną wśród cen producentów, choć na razie nie przekłada się ona na ceny konsumentów. Z uwagi na obecną dynamikę procesów realnych (zwłaszcza dynamikę procesów a rynku pracy i wzrost siły przetargowej pracowników) wydaje się to jednak tylko kwestią czasu.

Jako że dane nie zmieniają obecnego status quo odnośnie gospodarki polskiej (stabilizacja dynamiki produkcji na wysokich poziomach, powolnie rosnąca presja inflacyjna po stronie cen producentów), nie powinny także wpływać na zmianę retoryki RPP. Stąd też podtrzymujemy, że jeszcze na październikowym posiedzeniu przeważa głos prezesa Belki i nie dojdzie do podwyżki stóp. Konstelacja danych w kolejnych miesiącach nie pozwoli jednak na wygaszenie oczekiwań co do zacieśnienia monetarnego w Polsce.

Decyzja RPP, 27. października

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka 25 bps	70%
Stopy bez zmian	30%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	3,932
USD/PLN	2,827
CHF/PLN	2,946

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,373
EUR/JPY	112,050
EUR/PLN	3,969
USD/PLN	2,888
CHF/PLN	2,981

Podwyżka stóp procentowych PBoC o 25 punktów bazowych (działanie prewencyjne, nastawione na łagodzenie tworzącej się prawdopodobnie bańki na rynku nieruchomości, suplement działań administracyjnych – te drugie będą pewnie przeważać w najbliższych miesiącach) i gorsze dane z rynku nieruchomości (co prawda wzrost inwestycji rozpoczętych, ale połączony ze spadkiem pozwoleń na budowę, co zwykle kończy się dalszym spadkiem rozpoczętych inwestycji w kolejnym miesiącu) przełożyły się na znaczną przecenę euro (w ciągu dnia spadek kursu z okolic linii oporu 1,4027 do linii wsparcia 1,3684. W sesji azjatyckiej lekkie odreagowanie do 1,3765. Oprócz Beżowej Księgi dziś brak danych makro. Niemniej jednak decyzja PBoC uruchomiła (przyspieszyła) fazę awersji do ryzyka, która formowała się już od kilku dni. Niewykluczone, że dziś czeka nas korekta w górę wczorajszego ruchu (odreagowanie i chłodna analiza ostatnich wydarzeń), jednak potencjał do dalszych wzrostów EURUSD mógł się zmniejszyć, zwłaszcza jeśli podwyżka stóp procentowych jest wstępem do dalszej aprecjacji juana (tym samym część deprecjacji USD przebiegnie tym kanałem, odciążając pozostałe pary walutowe); wycenie wspólnej waluty nie pomagają także niepokoje społeczne we Francji, które mogą być probierzem bardziej masowego zjawiska, które wystąpi jako sprzeciw konsolidacji fiskalnej. Dziś prawdopodobny jest handel pomiędzy 1,3684 a 1,3825.

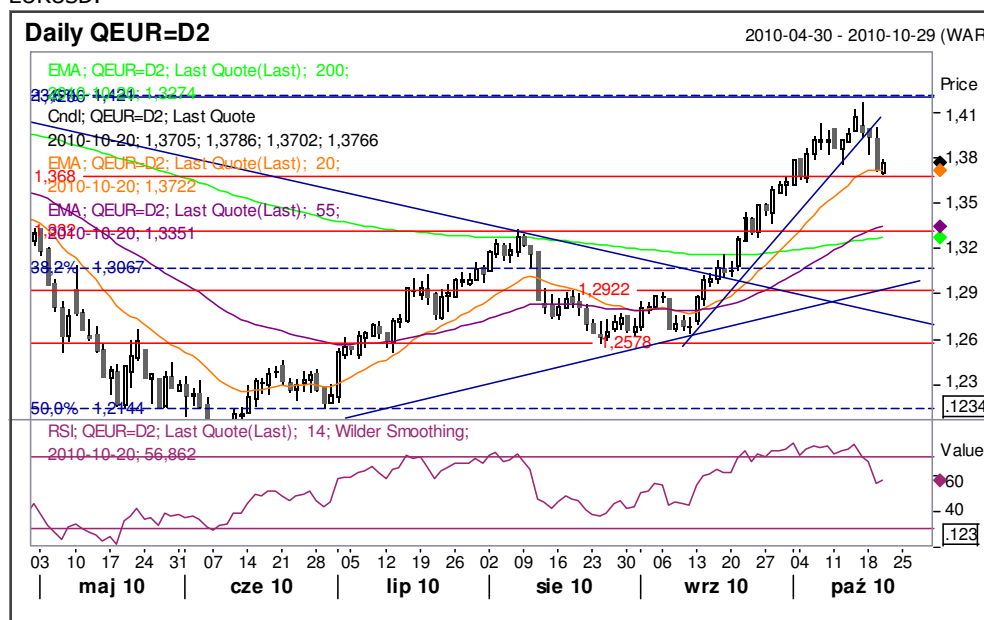
Złoty słabszy. Po informacji o podwyżce stopy bazowej w Chinach nastąpiła gwałtowna zmiana globalnego sentymentu. Wizja zacieśnienia w Chinach skłoniła inwestorów do porzucenia nadziei, że Chiny zdecydują się na szybkie uwolnienie i aprecjację kursu juana w celu ograniczenia wzrostu inflacji a zdecydują się na walkę inflacją prowadząc normalny cykl

zacieśnienia. Sytuacja ta skłonił inwestorów do redukcji skali swoich globalnych zakładów. Nastąpiła ostra korekta na parze EURUSD oraz większości walut emerging markets. Ofiarą wczorajszego pogorszenia sentymentu padł również złoty. Od rana złoty osłabił się z poziomu 3,9200 do 3,9766 wobec euro. Dziś możliwe odreagowanie wczorajskich spadków. Ekonomiści ciągle nie są zgodni co do interpretacji wczorajszego ruchu PBoC.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Korekta na EURUSD. EURUSD spadł poniżej minimów z października, co oznacza potwierdzenie odwrócenia trendu. Cel EURUSD to minima z sierpnia na poziomie 1,3336. Jedynie odbicie powyżej szczytu 1,4160 zmiłoby ten korekcyjny obraz na parze EURUSD.

Wsparcie	Opór
1,3690	1,4250
1,3510	1,4120
1,3336	1,3960



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Powrót złotego do poprzedniego przedziału wahań. Jak na razie można jeszcze mówić o utrzymaniu lekko aprecjacyjnego kanału trendu, jednak momentum na złotym pozostaje negatywne.

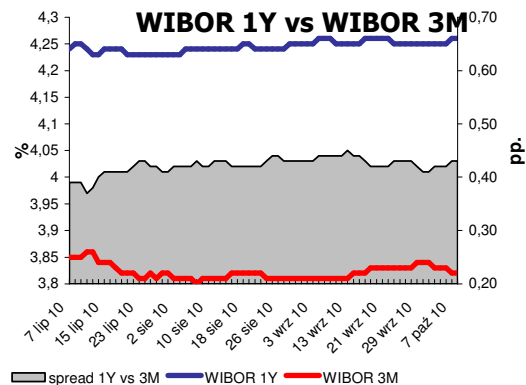
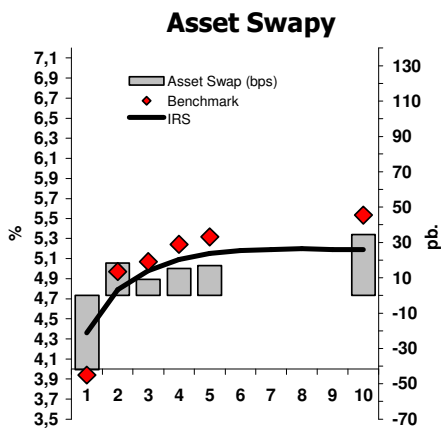
Wsparcie	Opór
3,9152	4,0272
3,8800	4,0183
3,8515	3,9850



Źródło: Reuter

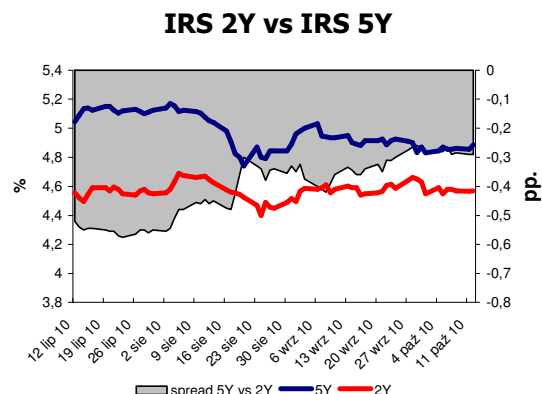
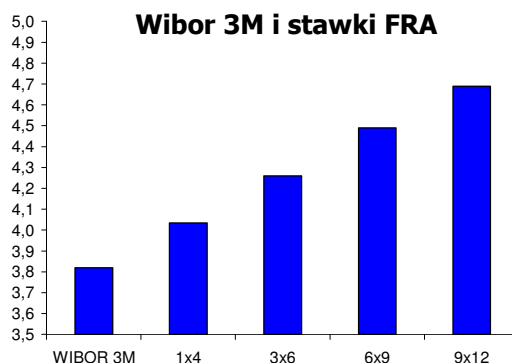
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,33	4,39
2Y	4,76	4,82
3Y	4,95	5,01
4Y	5,06	5,12
5Y	5,12	5,18
6Y	5,15	5,21
7Y	5,16	5,22
8Y	5,17	5,23
9Y	5,16	5,22
10Y	5,16	5,22

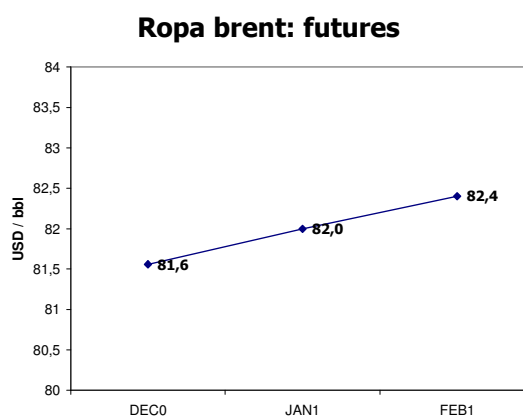
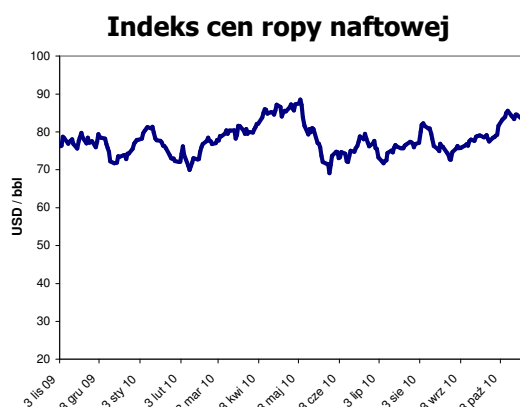


depo	BID	ASK
ON	2,70	3,00
1M	3,41	3,61
3M	3,64	3,84

FRA	BID	ASK
1x2	3,62	3,67
1x4	3,97	4,03
3x6	4,23	4,26
6x9	4,46	4,49
9x12	4,66	4,69



Surowce: ropa naftowa



UWAGA!

NINIEJSZA PUBLIKACJA ZOSTAŁA PRZYGOTOWANA W CELU PROMOCJI I REKLAMY ZGODNIE Z DEFINICJĄ ZAWARTĄ W PARAGRAFIE 9, USTĘP 1 ROZPORZĄDZENIA MINISTRA FINANSÓW Z DNIA 20. LISTOPADA 2009 W SPRAWIE TRYBU I WARUNKÓW POSTĘPOWANIA FIRM INWESTYCYJNYCH, BANKÓW, O KTÓRYCH MOWA W ART. 70 UST. 2 USTAWY O OBROTCIE INSTRUMENTAMI FINANSOWYMI, ORAZ BANKÓW POWIERNICZYCH, 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 UPRZĘDNIEGO 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 UPRZĘDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.