

**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, 17 listopada 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	14:30	Housing starts	Październik	-	600tys.	610tys.
USA	14:30	Housing permits	Październik	-	565tys.	547tys.
USA	14:30	Inflacja CPI	Październik	-	0,3%	0,1%

Zaskakujący wzrost indeksu ZEW dla Niemiec

Indeks ZEW odzwierciedlający 6-cio miesięczne oczekiwania analityków co do koniunktury w gospodarce niemieckiej wzrósł w listopadzie do 1,8pkt z -7,2pkt zanotowanych w październiku. Wzrost ten jest pierwszym wzrostem od kilku miesięcy (od maja na indeksie zarysował się dość wyraźny spadkowy trend sugerujący jednak bardziej wzrost niepewności wśród analityków niż ich przewidywania co do spowolnienia gospodarczego). Co ciekawe, obecnie odsetek analityków oceniających, że w perspektywie półrocznej stan koniunktury pozostanie na obecnym poziomie wyniósł 62,8%. Jest to wynik bardzo optymistyczny, jeśli połączymy go z faktem, że jednocześnie znacząco wzrósł publikowany równolegle przez instytut ZEW indeks bieżący koniunktury (z 72,6 do 81,5pkt). Ta konstelacja danych wskazuje na dalsze wystromienie bieżącej ścieżki wzrostu gospodarczego w Niemczech i poprawę perspektyw wzrostu popytu inwestycyjnego. W kolejnych kwartałach dynamika inwestycji w gospodarce niemieckiej zbliży się do dwucyfrowego poziomu. To z kolei, zważywszy na silne powiązania znacznej części polskich przedsiębiorstw z koniunkturą w Niemczech, sugerowałoby dodatkowe wsparcie dla popytu inwestycyjnego w polskiej gospodarce.

USA: dobre dane o produkcji przemysłowej

Produkcja przemysłowa utrzymała się w październiku na niezmiennym poziomie (oczekiwania rynkowe +0,2% m/m). Wynik ten to jednak przede wszystkim efekt znacznej obniżki wytwarzania wody i energii (-3,4% m/m), podczas gdy przetwórstwo odnotowało 0,5% wzrost (najwyższy od czerwca), a poprzednie jego szacunki (5 miesięcy wstecz) zostały podniesione w górę łącznie o +0,1pp. Podobna sytuacja miała miejsce w przypadku wykorzystania mocy wytwórczych. Choć wykorzystanie dla całego agregatu odnotowało zastój (74,8%) przez spadek wykorzystania aparatu produkcyjnego w wytwarzaniu wody i energii (-2,8pp.), dla przetwórstwa wskaźnik ten podniósł się do 72,7% z 72,3% przed miesiącem.

Analiza wzrostów produkcji pod kątem przedmiotowym wskazuje, że najwyższą dynamiką

(od kilku zresztą miesięcy) cieszą się dobra inwestycyjne (obecnie solidne +1,1% m/m). Dobra konsumpcyjne odnotowują stagnację (po dwóch miesiącach solidnych spadków po 0,5%); to samo tyczy się dostaw do sekcji niezwiązanych z przemysłem (-0,5% po -0,9% w poprzednim miesiącu). Kompozycja wzrostów produkcji sugeruje przyspieszanie popytu inwestycyjnego (zaległości w odbudowie aparatu produkcyjnego w połączeniu z bardzo dużym zasobem wolnych środków finansowych) a także pewnego rodzaju zawieszenie w popycie konsumpcyjnym (odbija się wyraźnie wolniej niż w okresie poprzednich recesji). W tym drugim przypadku konieczne jest poprawa na rynku pracy (będąca proxy dla dochodu trwałego z indywidualnego punktu widzenia poszczególnych gospodarstw domowych). Stąd też nawet w obliczu nieco lepszych danych, QE2 jest bezpieczne. Co więcej, po ostrzejszych słowach Lackera, wczoraj wypowiedziało się trzech gorących zwolenników poluzowania ilościowego i dalszej akomodacji monetarnej (Evans, Rosengrem i Lockhart) sugerując nawet, że ogłoszone 600mld to „dobry punkt wyjścia” (Evans – bardzo istotny głos jako klasyczny „median voter” w łonie FOMC).

Decyzja RPP, 23. listopada

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

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	3.935
USD/PLN	2.894
CHF/PLN	2.936

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.349
EUR/JPY	112.320
EUR/PLN	3.964
USD/PLN	2.939
CHF/PLN	2.950

EURUSD kolejny dzień pod presją ze strony spekulacji na temat przyjęcia pomocy przez Irlandię (Juncker poinformował, że ramy pomocy są już gotowe – Irlandia musi tylko formalnie wystąpić o wsparcie z EFSFI; wymieniane obecnie kwoty wsparcia to około 80mld EUR), wspomaganym przez lepsze dane ze sfery realnej USA (produkcja przemysłowa) oraz pogorszenie klimatu inwestycyjnego na rynku akcji w związku z oczekiwaniami podwyżki stóp procentowych w Chinach. Dolarą wspierały także dość jastrzębie komentarze Lackera, jednak wczorajsza kontrofensywa Lockharta, Resengrena i Evansa prawdopodobnie zatrzyma proces „czyszczenia” pamięci rynków o QE2 (dla Evansa – median voter – mówi, że 600mld zakupów to „dobry początek”). Dziś dane z rynku domów oraz publikacja inflacji w USA. Sądząc po ostatnich pozwoleniach na budowę (znaczny spadek, który zwykle wiązał się z dalszym spadkiem inwestycji rozpoczętych) niewykluczona jest negatywna niespodzianka. Inflacja CPI również nie powinna być zaskoczeniem w górę (niemniej jednak w tym przypadku dużo jest już wbudowane w oczekiwania po wczorajszym słabszym PPI). Gorsze rynek domów i niska inflacja to szansa na delikatne odreagowanie na EURUSD. Do przełamania bardzo niekorzystnej sytuacji technicznej konieczne byłoby jednak rozwiązanie (przynajmniej tymczasowe jak w przypadku Grecji) problemów Irlandii.

Złoty słabszy. Gołębi komentarz Bratkowskiego w połączeniu z korekta na EURUSD przełożyły się na dość dynamiczne osłabienie złotego wobec euro. Kurs EURPLN wzrósł z poziomu 3,9270 do 3,9690 dziś rano. Należy podkreślić, że wśród informacji negatywnych

dla polskiej waluty może być również ta o planowanych zmianach w systemie emerytalnym – pomimo iż zmiany mają prowadzić do ograniczenia deficytu finansów publicznych inwestorzy mogą doszukiwać się analogii ze zmianami na Litwie, czy Węgrzech sugerując zatracenie przez rząd liberalizmu gospodarczego. Na korzyść złotego przemawia natomiast ponowne otwarcie negocjacji w sprawie zakupu ENEI.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Korekty na EURUSD ciąg dalszy. Bezpośrednim celem dla pary EURUSD jest obecnie 200 dniowa średnia ruchoma i poziom 1,3370. Przebicie tego wsparcia sugeruje kontynuację korekty do poziomu linii ograniczającej trend wzrostowy EURUSD i poziomu 1,3170.

Wsparcie	Opór
1,3370	1,4200
1,3170	1,4100
1,3000	1,3680



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Złoty zatrzymany na górnej linii kanału aprecjacji złotego, przebita średnia ruchoma. Z perspektywy ostatnich tygodni sytuacja techniczna nie wygląda źle (górne ograniczenie kanału okazywało się już 6 razy dostatecznie silne), jednak zważywszy na obecną niekorzystną konstelację czynników fundamentalnych (Irlandia w EMU, OFE w Polsce) należy zachować ostrożność.

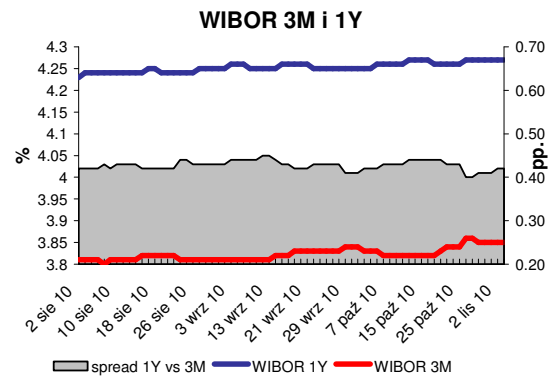
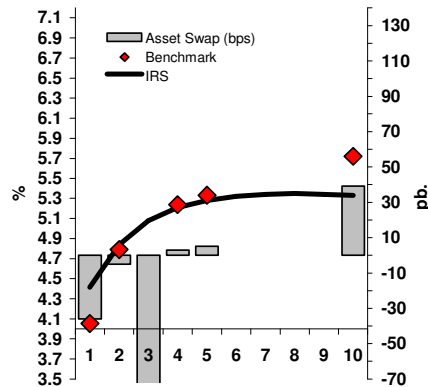
Wsparcie	Opór
3,9152	4,0153
3,8905	3,9973
3,8514	3,9628



Źródło: Reuter

Rynek stopy procentowej, PLN

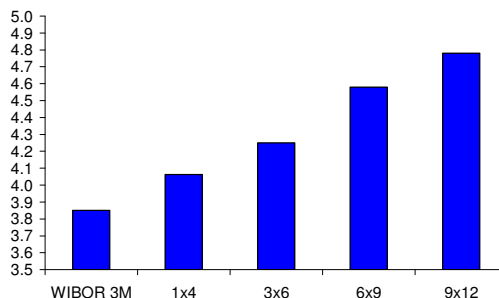
IRS	BID	ASK
1Y	4.39	4.44
2Y	4.81	4.87
3Y	5.05	5.11
4Y	5.19	5.24
5Y	5.25	5.31
6Y	5.29	5.35
7Y	5.31	5.37
8Y	5.33	5.38
9Y	5.31	5.37
10Y	5.31	5.36



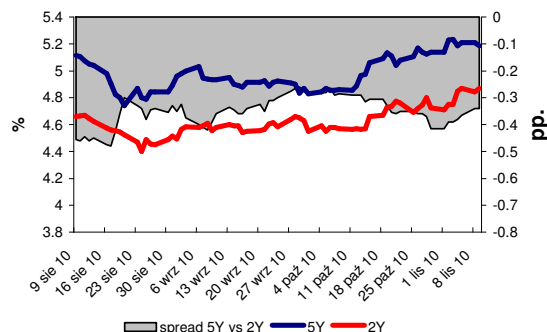
depo	BID	ASK
ON	2.99	3.24
1M	3.42	3.62
3M	3.66	3.86

FRA	BID	ASK
1x2	3.62	3.67
1x4	4.00	4.06
3x6	4.22	4.25
6x9	4.55	4.58
9x12	4.72	4.78

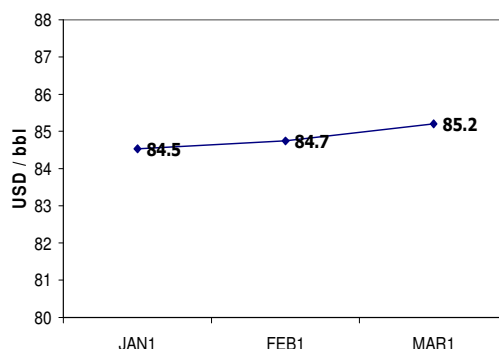
WIBOR 3M i stawki FRA



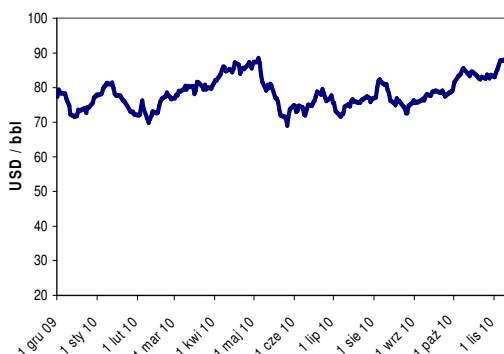
IRS 5Y i 2Y



Brent, krzywa



Indeks cen ropy naftowej



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 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 PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.