

**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](mailto:research@brebank.com.pl)

STRON: 5

**Daily Letter****piątek, 19 listopada 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	14:00	Produkcja przemysłowa	Październik	<b>10,0%</b>	9,7%	11,8%
POL	14:00	Ceny producentów	Październik	<b>4,2%</b>	4,0%	4,3%

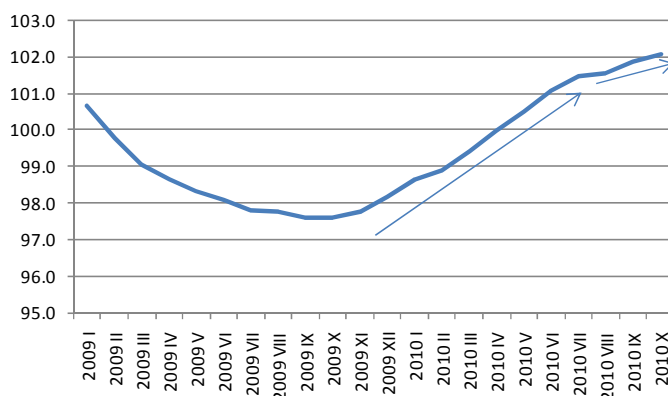
**Dzisiaj publikacja danych o produkcji przemysłowej i cenach producentów**

Dane zostaną opublikowane o godzinie 14:00. Spodziewamy się wzrostu produkcji przemysłowej o 10,0%, z ryzykiem w dół (konsensus rynkowy 9,7%, poprzednio 11,8%). Na wzrost produkcji składają się dwa przeciwstawne czynniki (oprócz ubytku jednego dnia roboczego, który w oczywisty sposób zmniejsza dynamikę produkcji): zaskakująco wysoki wzrost PMI w październiku (odzwierciedlający siłę całego przetwórstwa przemysłowego) oraz niska produkcja samochodów podana przez SAMAR (spodziewaliśmy się tego faktu z uwagi na przestoje w Fiacie oraz zmianę linii montażowej w VW).

Uważamy, że ceny producentów wzrosły w październiku o 4,2% (konsensus rynkowy 4,0%, poprzednio 4,3%). Na niewielkie przyspieszenie cen producentów (+0,3% w skali miesiąca) składa się przede wszystkim podwyżka cen gazu, podwyższenie cen miedzi i ropy naftowej, częściowo niwelowane efektem kursowym, oraz utrzymujące się, wysokie, oczekiwania cenowe producentów. Brak przyspieszenia PPI w ujęciu rocznym z uwagi na efekt bazowy z ubiegłego roku.

**Zatrudnienie w solidnym, wzrostowym trendzie**

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wyniosło w październiku 5375,4 tys. osób, co oznacza przyrost liczby zatrudnionych o 11,4tys. osób wobec poprzedniego miesiąca i przekłada się na 2,1% wzrost zatrudnienia w ujęciu rocznym (należy w tym miejscu podkreślić, że o ile w poprzednim miesiącu zabrakło 100 osób do dynamiki 2,0%, tak w tym miesiącu 100 osób mniej skutkowałoby wzrostem rocznym w wysokości 2,0%). Zgodnie ze wskazaniami wskaźników koniunktury ścieżka tempa wzrostu zatrudnienia ulega wypłaszczeniu (patrz wykres).



Niemniej jednak od wypłaszczenia daleko do stwierdzenia, że sytuacja na rynku pracy będzie się w kolejnych miesiącach pogarszać. Zatrudnienie w ostatnich miesiącach rośnie średnio o 13-14tys. osób, co należy uznać za rezultat jak najbardziej korzystny (zwłaszcza, że symptomy wyraźnego odbicia obserwujemy w poszczególnych sekcjach przetwórstwa przemysłowego, które wydaje się najbardziej wrażliwe na koniunkturę). Biorąc pod uwagę, że przetwórstwo przemysłowe (indeks) już dawno przekroczyło maksima sprzed kryzysu, obserwujemy obecnie bardzo duży przyrost wydajności pracy (średnia 2007-2008 2,5% r/r, średnia 2009-obecnie 7,9% r/r). Taka sytuacja nie może trwać długo, stąd też oczekujemy w najbliższych miesiącach nie tylko przyspieszenia zatrudnienia (likwidacja niepewności odnośnie rozwoju gospodarki globalnej), lecz również wzrostów inwestycji (ten sam mechanizm + konieczność odbudowy nadwyżonych mocy wytwórczych i trudny do utrzymania intensywny wzrost produkcji).

We wrześniu dynamika wynagrodzeń wzrosła z 3,7% do 3,9% r/r. Należy tu jednak podkreślić niekorzystną różnicę w liczbie dni roboczych w ujęciu rocznym. Szacujemy, że w przetwórstwie przemysłowym płace rosną już w tempie powyżej 6% r/r. Dalszemu wzrostowi płac sprzyjać będzie postępujące ożywienie gospodarcze, mocna stymulacja fiskalna i inwestycje infrastrukturalne.

Dane z rynku pracy zwiększają bilans ryzyk dla inflacji w średnim okresie (niemniej jednak nie są tak „nośne” jak publikacje danych o inflacji). Biorąc pod uwagę wydzwięk równolegle opublikowanych „Minutes” z październikowego posiedzenia Rady wydaje nam się, że RPP jest mocno skupiona na zagadnieniach globalnych i kwestii uniknięcia spekulacyjnego umocnienia złotego. Czynniki te prawdopodobnie opóźnią zacieśnienie monetarne w Polsce. Pierwszej podwyżki stóp spodziewamy się w I kw. 2011.

## Decyzja RPP, 23. listopada

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

\* OIS – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	3.939
USD/PLN	2.887
CHF/PLN	2.926

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.364
EUR/JPY	113.940
EUR/PLN	3.933
USD/PLN	2.881
CHF/PLN	2.893

Mocniejszy EURUSD. Na wzrost kursu złożyło się przede wszystkim obniżenie awersji do ryzyka w związku z bliższym rozwiązaniem sprawy Irlandii (co stało się widoczne we wzroście indeksów giełdowych oraz cen surowców – głównie miedzi). Wydaje się, że pozytywną informacją są także cięcia budżetowe w Grecji (niejako dostosowanie do nowych szacunków deficytu wyznaczonych przez KE). Reakcją na wczorajsze dane (lepszy Philly Fed) było umocnienie dolara połączone ze wzrostem DJIA (sytuacja wraca do normalności? powolne odwracanie pozytywnej korelacji pomiędzy EURUSD i giełdą?). Podkreślamy jednak, że euforia (nawet przy ewentualnej zgodzie Irlandii na pomoc) może być przejściowa i trudno będzie powtórzyć wcześniejsze poziomy EURUSD. Na rynku wydaje się panować wyraźna chęć do kontestacji peryferii strefy euro (po Irlandii szybko znajdzie się kolejny cel w postaci Portugalii a potem Hiszpanii). Dziś brak danych z rynków bazowych – inwestorzy będą żyli informacjami o Irlandii.

Złoty mocniejszy. Oczekiwania inwestorów, że pomoc dla Irlandii jest już bardzo blisko spowodowały uspokojenie również na rynkach w naszym regionie. Wyraźnie zyskał forint i złoty. Złoty umocnił się z poziomu 3,9530 do poziomu 3,9320. Dziś wsparciem dla złotego powinny okazać się dane o produkcji przemysłowej (nasza prognoza +10% r/r) i kontynuacja odreagowywania po ostatnim wzroście ryzyka w Unii Europejskiej.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Odbicie od 50% zniesienia Fibo ostatniego umocnienia euro. Odbicie to może oznaczać wzrost EURUSD do poziomów 1,3890 (minor Fibo). Zatrzymanie korekty na tym poziomie sugerowałoby, że nadal celem dla pary EURUSD jest 200 dniowa średnia ruchoma i poziom 1,3370. Przebiecie tego wsparcia sugerowałoby kontynuację korekty do poziomu linii ograniczającej trend wzrostowy EURUSD i poziomu 1,3170.

Wsparcie	Opór
1,3525	1,4200
1,3370	1,4100
1,3170	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 wygląda korzystnie a złoty zmierza do dolnego ograniczenia kanału.

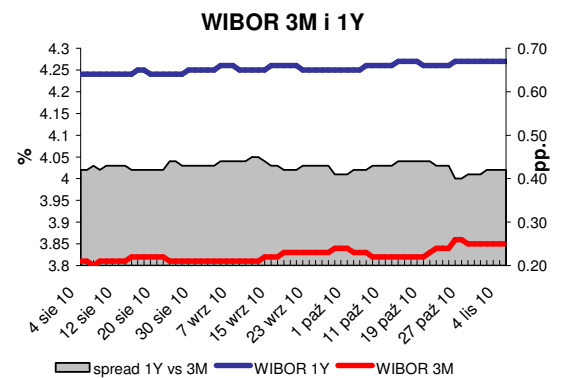
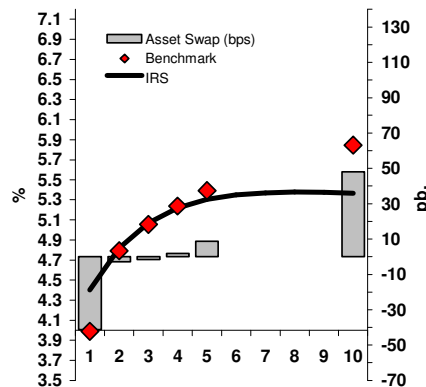
Wsparcie	Opór
3,9152	4,0153
3,8905	3,9973
3,8514	3,9628



Źródło: Reuter

## Rynek stopy procentowej, PLN

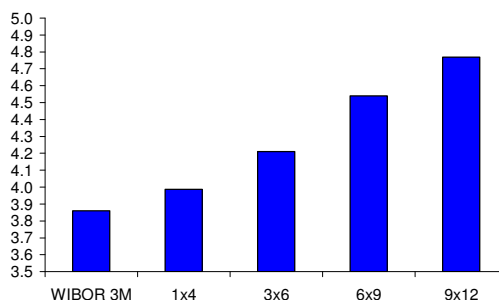
IRS	BID	ASK
1Y	4.39	4.42
2Y	4.81	4.84
3Y	5.06	5.09
4Y	5.21	5.24
5Y	5.29	5.32
6Y	5.34	5.37
7Y	5.34	5.40
8Y	5.36	5.39
9Y	5.36	5.39
10Y	5.35	5.38



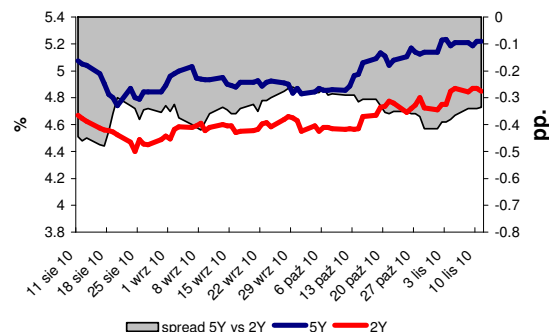
depo	BID	ASK
ON	2.68	2.98
1M	3.41	3.61
3M	3.68	3.88

FRA	BID	ASK
1x2	3.62	3.67
1x4	3.93	3.99
3x6	4.18	4.21
6x9	4.51	4.54
9x12	4.71	4.77

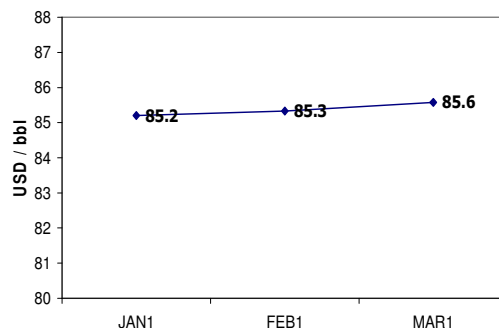
WIBOR 3M i stawki FRA



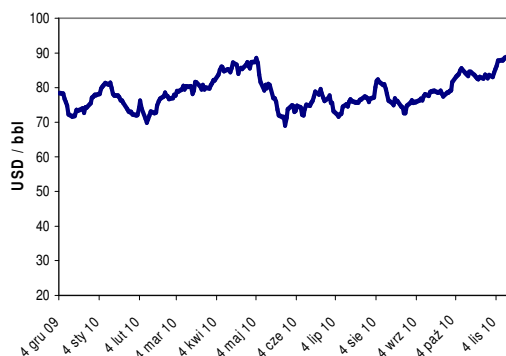
IRS 5Y i 2Y



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 PISEMNO ZGODĄ AUTORÓW.