

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCZYK TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183

PIOTR PIĘKOŚ TEL. 0 22 829 0185

PAULINA ZIEMBIŃSKA TEL. 0 22 829 0256

E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 5

Daily Letter**piątek, 21 stycznia 2011****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
GER	10:00	Indeks Ifo	Styczeń	-	109,9pkt.	109,9pkt.

Relatywnie dobra produkcja przemysłowa, wysokie wzrosty cen producentów

Produkcja przemysłowa wzrosła w grudniu o 11,5%/r po wzroście o 10,0%/r miesiąc wcześniej (po korekcie), lekko poniżej konsensusu rynkowego (11,9%/r). Trzeba zaznaczyć, że wzrost dynamiki w porównaniu do listopada jest częściowo spowodowany poprawą różnicy liczby dni roboczych - w grudniu różnica ta była pozytywna (+1 dzień), podczas gdy w listopadzie liczba dni roboczych była identyczna jak przed rokiem. Z drugiej strony grudniowe dane potwierdzają utrzymujące się silne momentum polskiego przemysłu, na które wskazują konsekwentne wzrosty wskaźnika PMI do rekordowych poziomów (szczególnie silne wzrosty podkomponentu nowych zamówień eksportowych co potwierdza, że polski przemysł jest nadal napędzany w głównej mierze silnym popytem z Niemiec) jak również ostatnie dane o produkcji samochodów.

Główną siłą napędową polskiego przemysłu pozostaje przetwórstwo przemysłowe (14,3%/r). Wzrost produkcji odnotowano w 26 (spośród 34) działach przemysłu, największy m.in. w kategoriach: produkcja komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych (+30,5%/r), wyroby z metali (+27,0%/r), urządzenia elektryczne (+23,3%/r). Z kolei spadek produkcji w ujęciu rocznym wystąpił w 8 działach, m.in. wydobywanie węgla kamiennego i brunatnego (-16,7%/r). Struktura dynamiki produkcji polskiego przemysłu sugeruje z jednej strony utrzymujący się silny popyt z Niemiec w ramach relacji wewnątrzgałęziowych między obydwoma gospodarkami, natomiast z drugiej rozszerzanie się zasięgu odbicia w polskim przemyśle (coraz więcej gałęzi notuje wzrosty).

Dynamika odsezonowana produkcji przemysłowej po tymczasowym spadku w zeszłym miesiącu do 7,3%/r (efekt statystyczny związany z wysoką bazą z poprzedniego roku), w grudniu wzrosła do poziomu 11,5%/r, co oznacza powrót do przedziału 11-12% notowanego w poprzednich miesiącach (patrz: wykres poniżej). Systematyczne wzrosty wskaźników koniunktury dla gospodarki Niemiec (IFO w grudniu na najwyższym poziomie po zjednoczeniu Niemiec, PMI utrzymujący się wysokich poziomach w okolicy 60pkt, mocne odbicie wskaźnika ZEW w styczniu) sugerują, że silne momentum polskiego przemysłu powinno się utrzymywać w najbliższej przyszłości.

Produkcja budowlano-montażowa wzrosła w grudniu o 12,3%/r (13,7%/r w ujęciu odsezonowanym) po wzroście o 14,2%/r w listopadzie. Lekki spadek dynamiki w sektorze budowlanym związany jest w głównej mierze z przejściowym negatywnym wpływem czynników sezonowych (ostrzy atak zimy w grudniu), natomiast w kolejnych miesiącach obserwowane dotychczas ożywienie branży budowlanej powinno być kontynuowane.

Dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu uplasowała się na poziomie 6,1% w ujęciu rocznym, wobec 4,7% przed miesiącem (rewizja w górę o 0,1pp.). Na znaczne wzrosty cen złożyły się efekty bazowe z ubiegłego roku oraz wzrosty cen surowców połączone z deprecjacją złotego oraz podwyżką oczekiwań cenowych producentów. Ceny producentów pozostają we wzrostowym trendzie (efekty bazowe z poprzedniego roku tylko przyspieszają wzrosty) i nie oczekujemy odwrócenia się tej tendencji w najbliższych miesiącach. Zgodnie z „technicznym” spojrzeniem na procesy inflacyjne (patrz analiza z ostatniego Miesięcznika) przecięcie cen producentów z cenami konsumentów świadczy o tym, że te drugie znajdują się w reżimie wzrostowym. Tym samym w obecnej chwili nie widzimy czynników, które mogłyby hamować rosnącą presję inflacyjną.

Wczorajsze dane wspierają śródowną decyzję RPP. Odwrócenie efektów substytucyjnych na początku roku dotyczyć będzie głównie sprzedaży a nie produkcji, stąd też przy wysokich odczytach inflacyjnych i rosnącym wskaźniku inflacji bazowej oczekiwania na podwyżki stóp procentowych będą się utrzymywać.

Odbicie inflacji bazowej

Grudzień przyniósł wzrost wszystkich 4 miar inflacji bazowej. Inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii, po 5 miesiącach utrzymywania się na poziomie 1,2%/r, w grudniu wzrosła do 1,6%/r. Z kolei inflacja po wyłączeniu cen administrowanych zanotowała skok do 2,9%/r z 2,3%/r, inflacja po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych wzrosła do 1,8%/r z 1,7%/r, a 15% średnia obciążała do 2,4%/r z 2,3%/r.

Co ważne, grudniowy wzrost miar inflacji bazowej spowodowany jest przede wszystkim silnym efektem niskiej bazy statystycznej z grudnia 2009 r., w szczególności w kategorii „rekreacja i kultura”. Na razie dane o inflacji bazowej nie wskazują jeszcze na istotne narastanie presji popytowej, jednak biorąc pod uwagę coraz wyższą dynamikę funduszu płac implikowaną przez dane z rynku pracy (realne tempo wzrostu funduszu płac wzrosło w grudniu do 4,6%/r) zjawisko to powinno być z czasem coraz bardziej widoczne, co będzie wsparciem dla podwyżek stóp procentowych przez RPP. W najbliższym czasie do wzrostu bazowych miar inflacji przyczyni się z kolei podwyżka stawek VAT, która weszła w życie wraz z nowym rokiem oraz tradycyjne noworoczne podwyżki cen administrowanych (m.in. wywóz śmieci, kanalizacja).

Decyzja RPP, 2. marca

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka 25 bps	40%
Stopy bez zmian	60%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	3.893
USD/PLN	2.886
CHF/PLN	3.025

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.347
EUR/JPY	111.770
EUR/PLN	3.890
USD/PLN	2.890
CHF/PLN	2.980

EURUSD, po ustanowieniu nowych maksimum w środę (1,3540), podczas wczorajszej sesji poruszał się w przedziale 1,34-1,3520. Lekkiej korekcie ostatnich wzrostów EURUSD sprzyjały pozytywne dane z amerykańskiego rynku pracy (mniejsza od oczekiwań liczba nowych bezrobotnych) oraz rynku nieruchomości (wyraźnie lepszy od konsensusu odczyt sprzedaży na rynku wtórnym), niemniej jednak jej zasięg był ograniczony i na koniec sesji amerykańskiej EURUSD powrócił w okolice 1,35. W dniu dzisiejszym mamy przede wszystkim odczyt wskaźnika koniunktury Ifo dla gospodarki niemieckiej, który ostatnio notuje silne wzrosty i historycznie rekordowe poziomy – kontynuacja tej tendencji może sprzyjać dalszym wzrostom EURUSD.

Na rynku EURPLN, pomimo lepszego otwarcia, nawet „pro-podwyżkowe” dane (dobra produkcja przemysłowa, wzrost inflacji bazowej i wystrzał cen producentów) nie zdołały doprowadzić do umocnienia złotego, który osłabił się wczoraj w okolice 3,91 z 3,8730 na otwarciu (na koniec dnia korygując jednak do 3,8950). Pewien ferment mógł zasiać news o prośbie KE o przedstawienie szczegółów planu ograniczenia deficytu budżetowego. Do powrotu aprecjacji złotego mogą przyczynić się ewentualne jastrzębie wypowiedzi członków RPP wskazujące na kontynuację cyklu podwyżek stóp w marcu, które prawdopodobnie nastąpią po zestawie dość jastrzębich danych w tym miesiącu (w szczególności silna dynamika płac oraz inflacja PPI). Dzisiejsza sesja bez krajowych danych, złoty głównie pod wpływem EURUSD oraz globalnego sentymentu.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD utrzymuje się powyżej górnego ograniczenia kanału spadkowego oraz 50% Fibo. Kolejne cele ewentualnych wzrostów to grudniowe maksima (1,3500) a następnie 38,2% Fibo (1,3633). Dywergencja na RSI sugeruje, że może być to trwa wybiecie z kanału spadkowego i początek nowego trendu wzrostowego.

Wsparcie	Opór
1,3400	1,3680
1,3231	1,3633
1,3080	1,3500

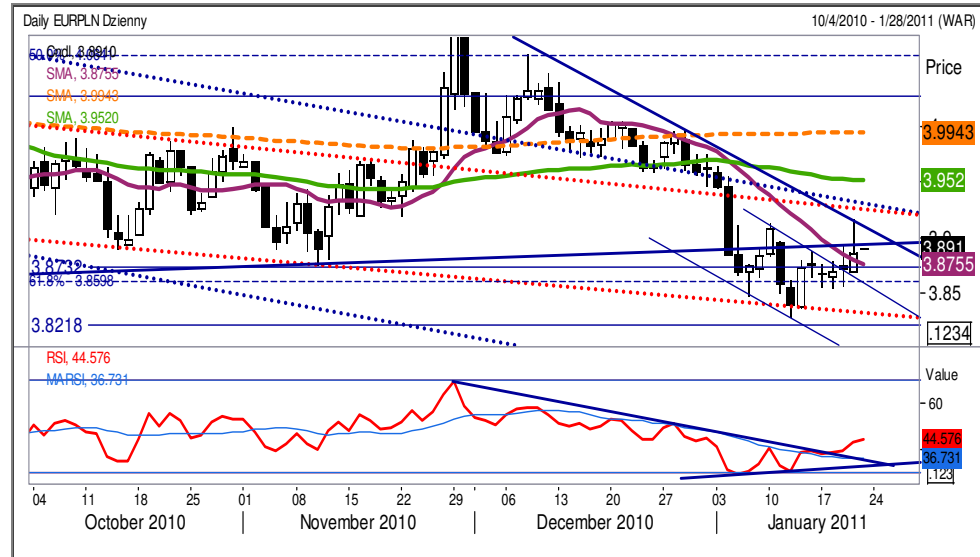


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Testowanie górnej granicy średnioterminowego kanału spadkowego oraz przebiecie w górę średniej 14-dniowej w połączeniu z narastaniem dywergencji z RSI (+wyraźne wybicie z klina) sugerują korektę na EURPLN, której zasięg można wstępnie ustalić na 3,93-3,94, przy czym trend aprecjacyjny PLN powinien być kontynuowany.

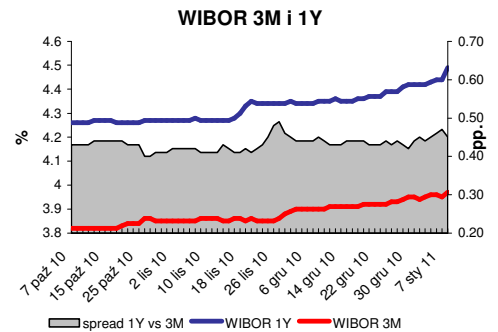
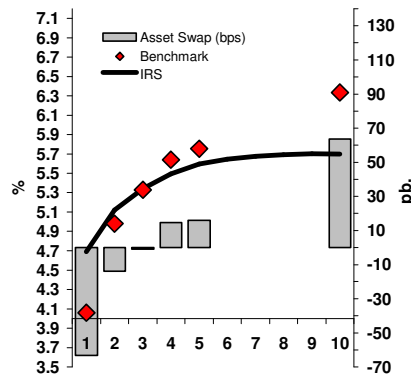
Wsparcie	Opór
3,8600	3,9634
3,8369	3,9300
3,8218	3,8920



Źródło: Reuter

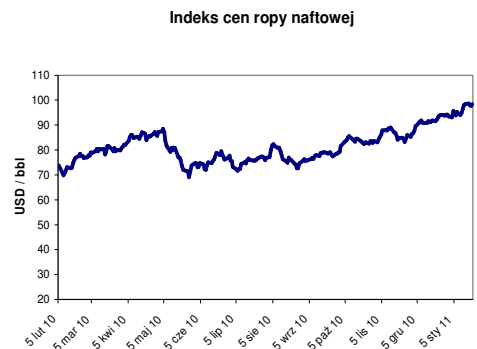
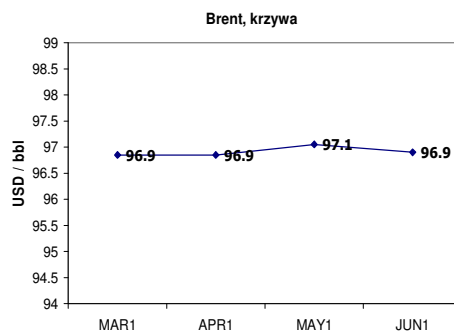
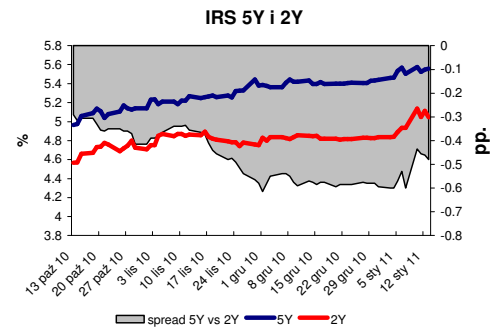
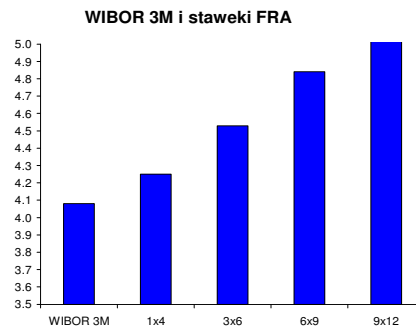
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.68	4.71
2Y	5.11	5.14
3Y	5.33	5.36
4Y	5.48	5.51
5Y	5.58	5.61
6Y	5.63	5.66
7Y	5.66	5.69
8Y	5.68	5.71
9Y	5.69	5.72
10Y	5.69	5.72



depo	BID	ASK
ON	3.02	3.32
1M	3.25	3.50
3M	3.50	3.75

FRA	BID	ASK
1x2	3.75	3.80
1x4	4.20	4.25
3x6	4.50	4.53
6x9	4.81	4.84
9x12	4.99	5.04



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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.