

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCYK TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183

WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 0 22 829 0188

E-MAIL: research@brebank.com.pl**Daily Letter****piątek, 3 lipca 2009**

STRON: 5

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EUR	10:00	PMI w usługach, final	czerwiec	-	44,5pkt.	44,5pkt.

Makroekonomia**Stopy ECB bez zmian**

Zgodnie z oczekiwaniami ECB pozostawił stopy procentowe na historycznie niskim poziomie 1%. Są one ciągle postrzegane są przez ECB jako adekwatne do aktualnego stanu koniunktury oraz perspektyw gospodarczych. Do takiej diagnozy skłaniają nas przede wszystkim najnowsze odczyty inflacji (deflacja we wskaźniku HICP, spadek inflacji bazowej). Nie wydaje się również, aby istotnej zmianie podlegać miała polityka ilościowego poluzowania monetarnego.

W komunikacie nie poświęcono więcej niż dotychczas miejsca omówieniu strategii wycofania nadmiaru płynności. ECB wydaje się usatysfakcjonowany niedawną rekordową 12 miesięczną operacją REPO (442 mld euro), która zapewniła finansowanie znakomitej większości banków. Nie można również wykluczyć, że w drugiej połowie roku ECB zdecyduje się na podobny ruch. **Poprawa wskaźników ze sfery realnej prawdopodobnie wyklucza dalsze obniżki stóp procentowych w strefie euro. Powolne tempo ożywienia oraz niepewna jego trwałość są z kolei silnymi argumentami przeciwko rychłym podwyżkom stóp. Nie spodziewamy się, aby ECB podniosło stopy wcześniej niż w II połowie 2010 roku.**

Wypowiedzi członków RPP. Czekaj nie wyklucza obniżek stóp. Noga przeciwko dalszemu poluzowaniu.

Członek RPP M. Noga opowiada się za wydłużeniem okresu stabilizacji stóp procentowych. Noga podkreśla ryzyko wzrostu inflacji do poziomu 4% na koniec roku. Członek RPP jest również sceptyczny co optymistycznych krótkookresowych prognoz inflacji i sugeruje (prawdopodobnie opierając się na prognozach NBP), że inflacja w czerwcu utrzymać się mogła na poziomie z maja, czyli 3,6%, co istotnie kontrastuje z niższą prognozą MinFinu.

J. Czekaj z kolei dalsze poluzowanie uzależnia od najnowszych odczytów inflacji. Czekaj

wskazuje również na konieczność monitorowania akcji kredytowej banków i tym warunkuje dalsze obniżki stopy rezerwy obowiązkowej.

Podtrzymujemy naszą prognozę inflacji na poziomie 3,9%. Uważamy, że finalny odczyt inflacji za czerwiec może istotnie zmienić percepcję członków RPP i wpłynąć na oczekiwania co do dalszej ścieżki stóp procentowych (wygaszenie oczekiwań na dalsze obniżki).

USA: gorsze dane z rynku pracy

Liczba miejsc pracy poza rolnictwem zmniejszyła się w czerwcu o 467tys. wobec zrewidowanego spadku o 322tys. w maju. Większy od oczekiwań spadek (rozbieżność o ponad 100tys.) silnie zaważył na wycenach indeksów giełdowych utwierdzając inwestorów w przekonaniu, że rynek pracy znajduje się w dalszym ciągu w złej kondycji.

Spadki zatrudnienia rozłożone są równomiernie po wszystkich sekcjach: przetwórstwo przemysłowe (-113tys.), usługi (-244tys.) oraz sektor publiczny (-52tys.). Sekcje gospodarki tworzące miejsca pracy to jedynie pojedyncze przypadki z sektora usług oraz sektor rządowy na szczeblu lokalnym (w obydwu przypadkach nowo-zatrudniani otrzymują posady związane są z edukacją i ochroną zdrowia). Spadki zatrudnienia byłyby prawdopodobnie bardziej dotkliwe, gdyby nie bufor w postaci mniejszej liczby przepracowanych godzin (przeciętna liczba godzin przepracowanych w tygodniu pracy skurczyła się o 0,8% m/m). **W ujęciu annualizowanym liczba przepracowanych godzin obniżyła się w II kwartale o 7,9%, blisko wyniku odnotowanego w I kwartale (-8,9%). Oznacza to, że ryzyka dla najnowszej publikacji o dynamice PKB rozkładają się wyraźnie po stronie niskiego odczytu, prawdopodobnie nieznacznie tylko lepszego od I kwartału.**

Osobna ankieta pokazała wzrost stopy bezrobocia do 9,5% z 9,4% w poprzednim miesiącu. Choć odsetek bezrobotnych okazał się niższy od oczekiwań (konsensus rynkowy 9,6%) dokładne dane wskazują, że stopa bezrobocia będzie w dalszym ciągu rosła. W szczególności, na wysokim poziomie utrzymuje się odsetek osób luźno związanych z rynkiem pracy (nie wliczane do zasobu pracy), które w najbliższym czasie mogą być zmuszone do poszukiwania pracy (z uwagi na niskie kwalifikacje oraz długi okres wykluczenia z rynku, znalezienie pracy może być dla nich trudne co przełoży się na wyższą liczbę bezrobotnych), podobnie zresztą jak to miało miejsce w grupie osób w wieku ponad 55 lat (jest to jedyna frakcja w której zatrudnienie rośnie!). Co więcej, rosnący odsetek osób wykonujących pracę w niepełnym wymiarze godzin (co łączy się bezpośrednio ze statystykami dotyczącymi przeciętnej długości tygodnia pracy) będzie hamował dynamikę zatrudnienia w okresie ożywienia. **Z tego względu stopa bezrobocia może w dalszym ciągu rosnąć (nawet do 11%), mimo poprawiających się perspektyw dla sektora przemysłowego (patrz ostatni indeks ISM potwierdzony przez lepszy od oczekiwań wzrost nowych zamówień w przemyśle). Taki mechanizm ożywienia automatycznie je spowalnia – korzystny impuls ze strony podażowej może nie powodować pełnych efektów mnożnikowych, głównie z uwagi na opieszałość konsumpcji prywatnej w związku ze słabym rynkiem pracy.**

Posiedzenie RPP, 29. lipca

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	4,372
USD/PLN	3,101
CHF/PLN	2,870

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,394
EUR/JPY	133,710
EUR/PLN	4,381
USD/PLN	3,144
CHF/PLN	2,876

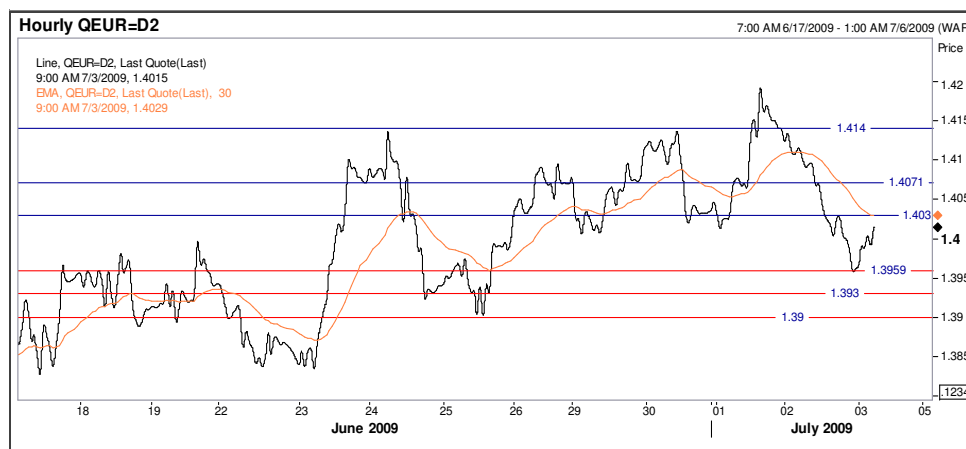
Gorsze dane o NFP (zgodne zresztą niemal idealnie z publikowanym wcześniej indeksem ADP) a także mało zaskakująca wypowiedź Tricheta po decyzji ECB zapoczątkowały kolejną falę awersji do ryzyka (mocno traciła także para EURJPY; nie pomogły lepsze zamówienia w przemyśle) i wyprzedaż EURUSD. Uderzenie w 1,40 prawdopodobnie uaktywniło zlecenia s/l i w konsekwencji ruch EURUSD w dół zakończył się w sesji azjatyckiej na poziomie 1,3926. Faza konsolidacji na EURUSD w dalszym ciągu nie została przełamana. Przy tych poziomach pojawili się jednak kupujący i od tamtej pory kurs powoli się umacnia. Brak istotnych danych makro oraz praktycznie dzień wolny w USA (jutro święto niepodległości) sprawia, że dziś prawdopodobnie zobaczymy kolejny dzień tradingu w paśmie.

Złoty cały czas mocny. Na polskiej walucie nie zrobili większego wrażenia słabe dane z USA i globalny wzrost awersji do ryzyka. Dziś mniejsze obroty ze względu na zamknięte giełdy amerykańskie. Na płytszym rynku możliwe dalsze istotne zmiany na EURPLN.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Po odbiciu do poziomu wsparcia 1,3960 możliwa próba przełamania oporu 1,4030/50 (ewentualny powrót do trendu wzrostowego); niepowodzenie oznacza dalszą korektę oraz prawdopodobny test wsparcia 1,3930/1,3900.

Wsparcie	Opór
1,3960	1,4140
1,3930	1,4070
1,3900	1,4030



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Realizacja zysków ograniczona do poziomu 4,39 – prawdopodobne dalsze umocnienie PLN oraz kolejna próba przełamania wsparcia 4,3425.

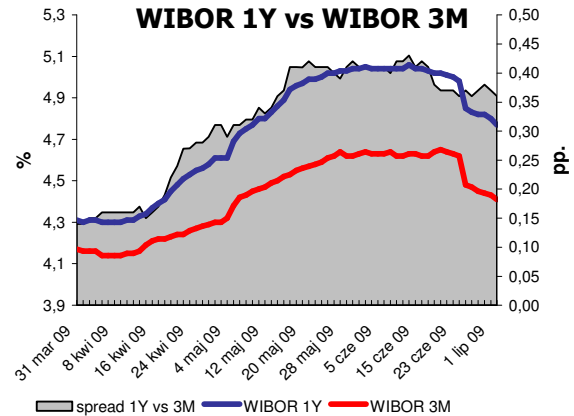
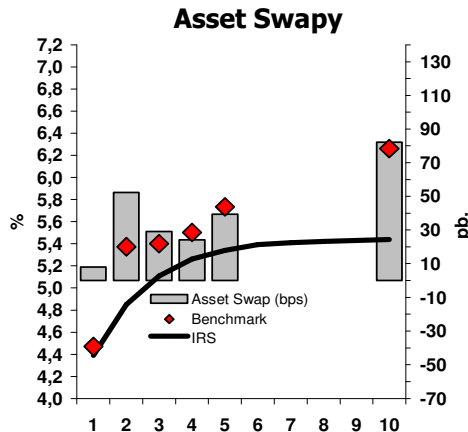
Wsparcie	Opór
4,3640	4,4370
4,3425	4,4150
4,3215	4,3895



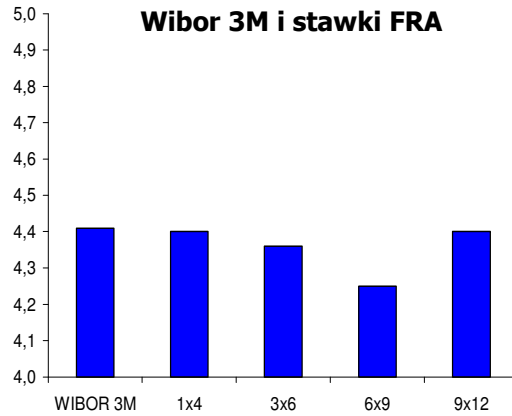
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, PLN

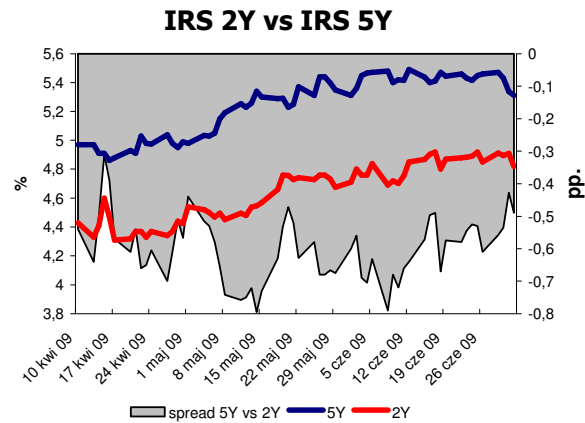
IRS	BID	ASK
1Y	4,34	4,44
2Y	4,80	4,90
3Y	5,06	5,16
4Y	5,21	5,31
5Y	5,29	5,39
6Y	5,34	5,44
7Y	5,36	5,46
8Y	5,37	5,47
9Y	5,38	5,48
10Y	5,39	5,49



depo	BID	ASK
ON	3,20	3,70
1M	3,55	3,75
3M	4,15	4,35

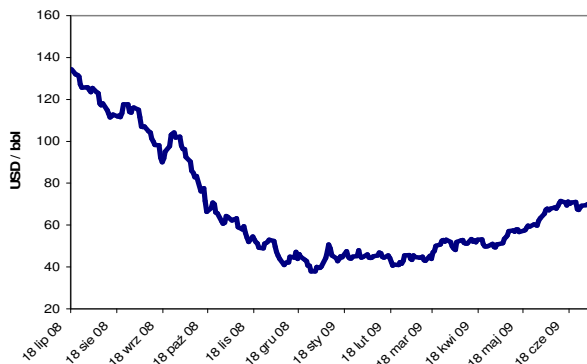


FRA	BID	ASK
1x2	3,72	3,77
1x4	4,35	4,40
3x6	4,32	4,36
6x9	4,19	4,25
9x12	4,34	4,40

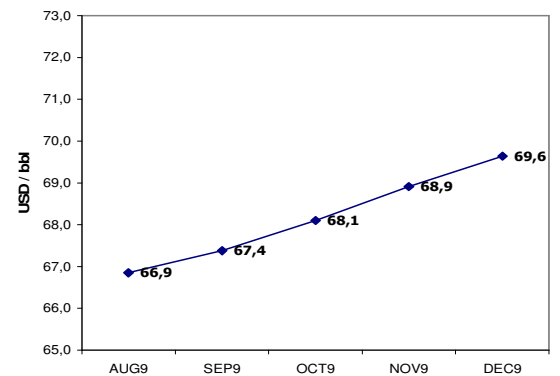


Surowce: ropa naftowa

Indeks cen ropy naftowej



Brent, kontrakty futures



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. 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 UPRZEDNIA PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.