

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCZYK 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](mailto:research@brebank.com.pl)**Daily Letter****czwartek, 16 lipca 2009**

STRON: 5

**Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

| KRAJ | GODZINA | WSKAŹNIK                       | ZA OKRES      | BRE          | KONSENSUS | POPZEDNIO |
|------|---------|--------------------------------|---------------|--------------|-----------|-----------|
| POL  | 14:00   | Płace r/r                      | Czerwiec      | <b>2,8%</b>  | 2,6%      | 3,8%      |
| POL  | 14:00   | Zatrudnienie r/r               | Czerwiec      | <b>-1,9%</b> | -1,9%     | -1,7%     |
| USA  | 14:30   | Nowo zarejestrowani bezrobotni | Tydz do 10.07 | -            | -         | 565tys.   |
| USA  | 16:00   | Philly Fed                     | Lipiec        | -            | -5,0pkt.  | -2,2pkt.  |

**Makroekonomia****Dzisiaj publikacja danych o zatrudnieniu i płacach**

Dzisiaj o godzinie 14:00 GUS opublikuje dane o zatrudnieniu i płacach. Oczekujemy, że dynamika zatrudnienia obniży się do -1,9% (zgodnie z konsensusem rynkowym) z -1,7% przed miesiącem. W przypadku zatrudnienia widać już pierwsze symptomy stabilizacji a niższy poziom kosztów osiągany jest dzięki skróceniu tygodnia pracy oraz zamrożeniu (w niektórych przypadkach nawet redukcji) wynagrodzeń. Z tego powodu spodziewamy się, że dynamika płac obniżyła się do 2,8% z 3,8% przed miesiącem (konsensus rynkowy na poziomie 2,6%); za niższą dynamikę – oprócz czynników fundamentalnych – odpowiada także niska baza z 2008 roku (premie w górnictwie).

**Inflacja HICP potwierdzona na poziomie -0,1%**

Inflacja HICP w strefie euro spadła w czerwcu -0,1% r/r po stagnacji cen odnotowanej w maju. Za spadek inflacji w ujęciu rocznym odpowiedzialne są w głównym stopniu paliwa (wysoka baza z ubiegłego roku). Co ciekawe, ten sam czynnik (przejściowe wzrosty cen ropy naftowej do ponad 70 dolarów za baryłkę) był odpowiedzialny za miesięczny wzrost cen w wysokości 0,2%. W opisywanym okresie inflacja bazowa (po wyłączeniu żywności i sezonowej żywności) obniżyła się do 1,3% r/r z 1,5% przed miesiącem.

Miesięczny wzrost cen praktycznie przekreśla obawy inflacyjne, choć z uwagi na efekty bazowe z ubiegłego roku inflacja w lipcu będzie prawdopodobnie jeszcze niższa w ujęciu rocznym. Kolejne miesiące powinny już jednak przynieść powolny wzrost inflacji headline, któremu towarzyszyć będzie powolny spadek inflacji bazowej (znaczące niewykorzystanie mocy wytwórczych). Nie będzie to miało jednak prawdopodobnie przełożenia na oczekiwania inflacyjne (wciąż słaby rynek pracy i konsumpcja), które zakotwiczone są w obszarze stabilności cen w rozumieniu ECB; oczekiwania praktycznie powróciły do poziomów sprzed kryzysu. ECB będzie w najbliższych miesiącach

kontynuował politykę wait-and-see. Potwierdzenie pojawiających się ostatnio sygnałów ożywienia powinno rozwiązać wszelkie wątpliwości odnośnie dalszych obniżek stóp procentowych (niektórzy przedstawiciele ECB są nawet skłonni twierdzić *explicite*, że dalszych obniżek nie będzie). **Scenariuszem bazowym pozostaje jednak utrzymanie stóp procentowych na obecnym poziomie do końca 2010 roku, jako że następujące osłabienie na rynku pracy będzie skutecznie hamować dynamikę ożywienia. Co więcej, podwyższenie stóp procentowych wymagałoby także absorpcji dodatkowej płynności dostarczonej w ostatnich miesiącach, co mogłoby zachwiać delikatną równowagą sektora bankowego (nie mówiąc o trudnościach technicznych).**

Przy okazji publikacji inflacji HICP warto wspomnieć o inflacyjnym kryterium konwergencji. W czerwcu wyniosło ono 2,6%. **Naruszenie kryterium w przypadku Polski (12-miesięczna stopa inflacji na poziomie 4,0%) było w czerwcu wyjątkowo wyraźne. Można sądzić, że taka sytuacja będzie się utrzymywać przez najbliższe kwartały. Ni jesteśmy również optymistami co do trwałego spełnienia inflacyjnego kryterium konwergencji perspektywie średniookresowej.**

## **Mniejszy niż oczekiwano spadek produkcji przemysłowej w USA, wychodzenie z recesji okupione większym wzrostem bezrobocia**

Amerykańska produkcja przemysłowa obniżyła się w czerwcu o 0,4%, co było wynikiem nieco lepszym od oczekiwań analityków. Wskaźnik został co prawda zawyżony przez wyniki zaopatrzenia w energię i wodę (produkcja w przetwórstwie przemysłowym spadła o 0,6%) jednak złagodzenie spadków aktywności w sektorze przemysłowym względem I kw jest ewidentne. Roczna dynamika produkcji wzrosła z -19,1 do -11,6% w II kw.

Dalszy spadek wykorzystania mocy wytwórczych do 68,0% (odczyt najniższy w historii badania) w połączeniu z maszyną redukcją zapasów w poprzednich miesiącach oraz prawdopodobnym wznowieniem produkcji w fabrykach samochodów w te wakacje, mogą przełożyć się na znaczne wzrosty produkcji przemysłowej w najbliższych miesiącach. Na scenariusz taki zdają się również wskazywać najnowsze odczyty wskaźników wyprzedzających dla przemysłu. Publikowany wczoraj indeks Empire Manufacturing zanotował wzrost z -9,41 do -0,55 pkt (wobec oczekiwanych -5,0 pkt).

**Istotne ożywienie w przemyśle w III kw. staje się już bardzo prawdopodobne, niestety ciągle trudno na tej podstawie wnioskować o trwałości i odporności ożywienia w całej gospodarce. Opublikowane wczoraj „Minutes” Fed wskazują, że członkowie FOMC ciągle obawiają się wysokiej wrażliwości gospodarki amerykańskiej na różnego rodzaju szoki.** Pomimo pewnej poprawy sytuacji na rynkach finansowych Fed dostrzega również istotne problemy szczególnie mniejszych podmiotów z uzyskaniem kredytu. Pomimo kosmetycznej rewizji w górę prognoz wzrostu PKB Fed oczekuje, że wychodzenie z recesji będzie okupione większym niż prognozowano do tej pory wzrostem stopy bezrobocia, co z kolei wystawia na większe ryzyko ożywienie konsumpcji prywatnej. Fed ciągle daleki jest od implementacji tzw. strategii wyjścia (odwrócenie maszynego ilościowego poluzowania monetarnego) i nie planuje na razie sprzedaży skupowanych wcześniej papierów (obligacje komercyjne,

obligacje skarbowe, czy też obligacje MBS) na rynku wtórnym.

## Posiedzenie RPP, 29. lipca

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

\* OIS – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

| Fixing NBP |       |
|------------|-------|
| EUR/PLN    | 4,291 |
| USD/PLN    | 3,056 |
| CHF/PLN    | 2,824 |

Wyniki GS oraz Intela przywróciły apetyt na ryzyko. Wzrosty giełdowych indeksów połączyły się zatem z wyprzedzą dolaru w ciągu europejskiej i amerykańskiej sesji. Zatrzymanie EURUSD nastąpiło dopiero w sesji azjatyckiej kiedy kurs zatrzymał się w regionie 1,4065-75. Dziś tygodniowe dane z rynku pracy oraz Philly Fed – nie są to dane mogące wstrząsnąć obecnym sentymentem.

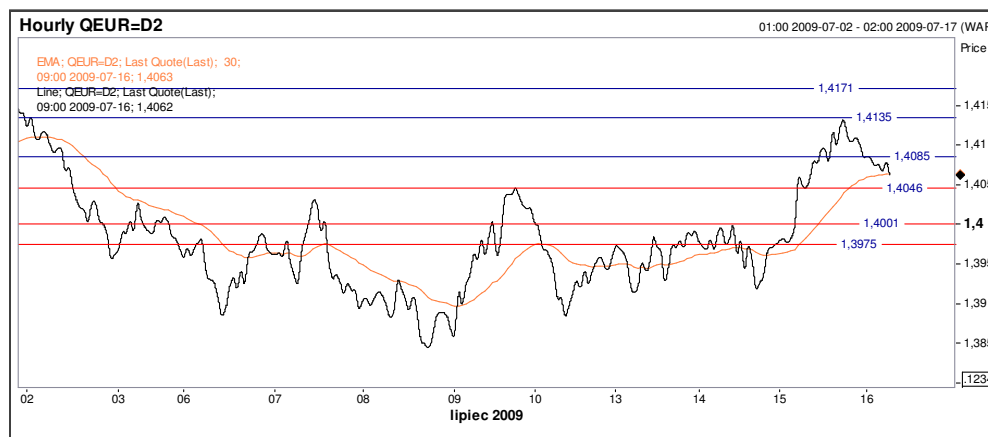
| Poziomy otwarcia |         |
|------------------|---------|
| EUR/USD          | 1,410   |
| EUR/JPY          | 132,890 |
| EUR/PLN          | 4,282   |
| USD/PLN          | 3,035   |
| CHF/PLN          | 2,822   |

Od początku wczorajszej sesji złoty gwałtownie zyskiwał na wartości. Kurs EURPLN spadł na zakończenie sesji do poziomów poniżej 4,27. Rally na złotym było pokłosiem wzrostów na giełdach światowych (+2,96% na S&P) i kilku pozytywnych raportów o polskiej walucie (inwestorzy przypomnieli sobie nagle o flowach związanych z kontraktem na budowę autostrad). Utrzymanie sentymentu na giełdach otwiera drogę do testowania poziomu 4,25 na złotym.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Prawdopodobny test wsparcia 1,4045, ewentualne przełamanie negatywne dla euro (możliwe stoplosy). Kontynuacja trendu wzrostowego wymaga przełamania oporu 1,4135.

| Wsparcie | Opór   |
|----------|--------|
| 1,4045   | 1,4170 |
| 1,4000   | 1,4135 |
| 1,3975   | 1,4085 |

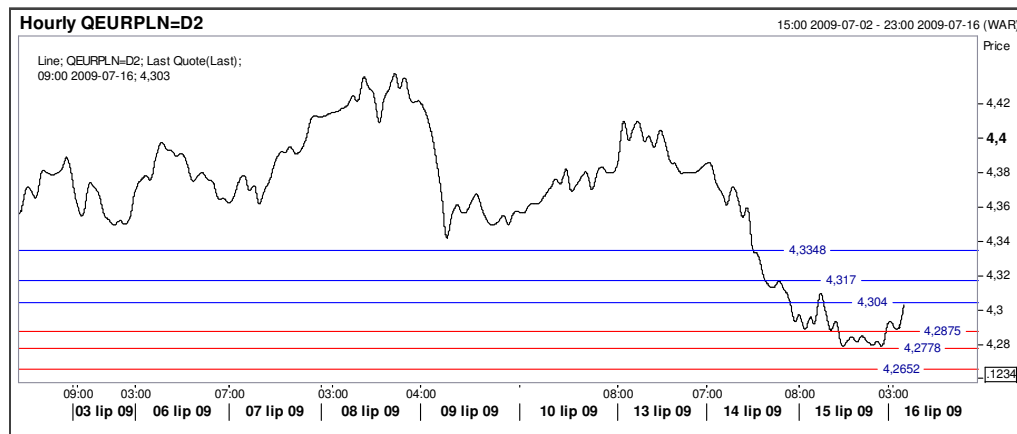


Źródło: Reuter

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Realizacja zysków, test poziomów oporu 4,3040 oraz 4,3170/4,3200. Silny poziom oporu ok. 4,3350.

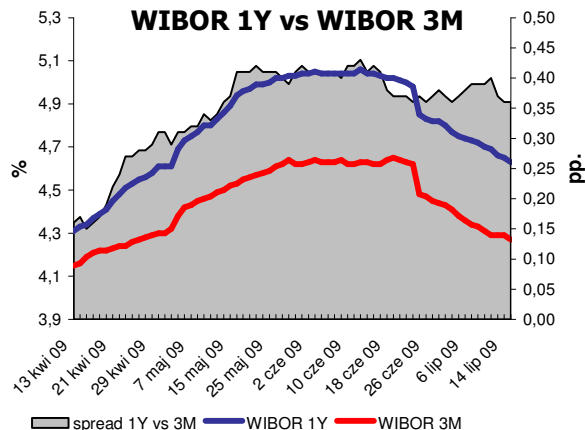
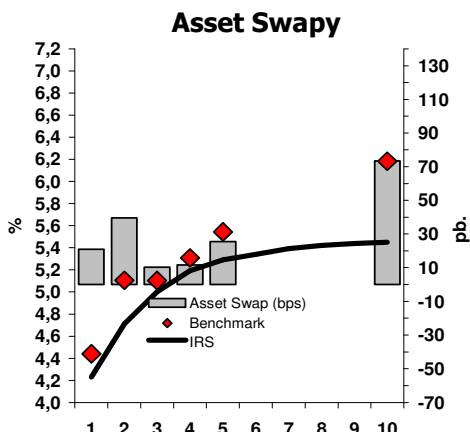
| Wsparcie | Opór   |
|----------|--------|
| 4,2875   | 4,3350 |
| 4,2780   | 4,3170 |
| 4,2650   | 4,3040 |



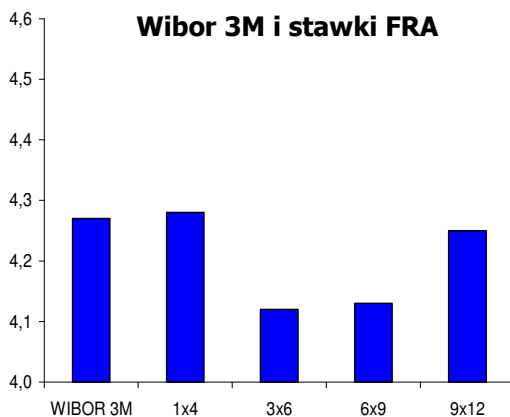
Źródło: Reuters

## Rynek stopy procentowej, PLN

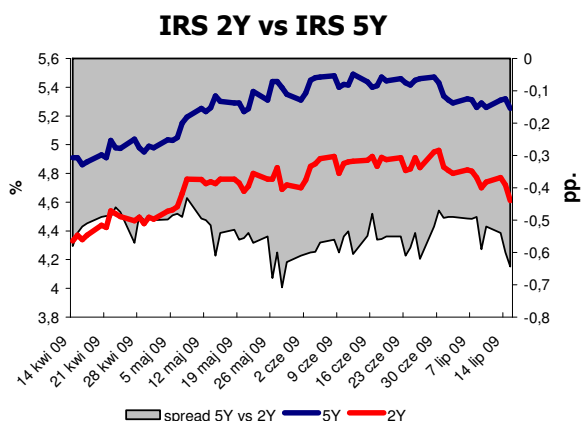
| IRS | BID  | ASK  |
|-----|------|------|
| 1Y  | 4,18 | 4,28 |
| 2Y  | 4,66 | 4,76 |
| 3Y  | 4,95 | 5,05 |
| 4Y  | 5,14 | 5,24 |
| 5Y  | 5,24 | 5,34 |
| 6Y  | 5,29 | 5,39 |
| 7Y  | 5,34 | 5,44 |
| 8Y  | 5,37 | 5,47 |
| 9Y  | 5,39 | 5,49 |
| 10Y | 5,40 | 5,50 |



| depo | BID  | ASK  |
|------|------|------|
| ON   | 2,84 | 3,14 |
| 1M   | 3,42 | 3,62 |
| 3M   | 4,08 | 4,28 |

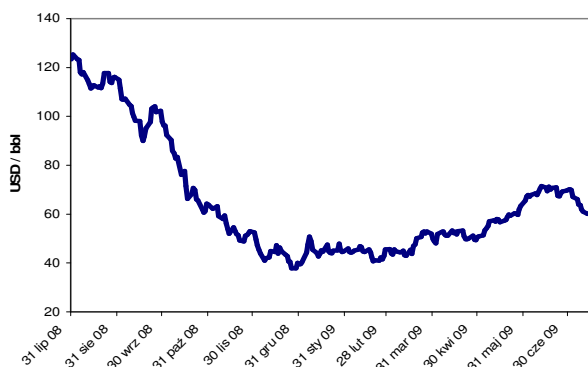


| FRA  | BID  | ASK  |
|------|------|------|
| 1x2  | 3,57 | 3,62 |
| 1x4  | 4,23 | 4,28 |
| 3x6  | 4,08 | 4,12 |
| 6x9  | 4,09 | 4,13 |
| 9x12 | 4,20 | 4,25 |

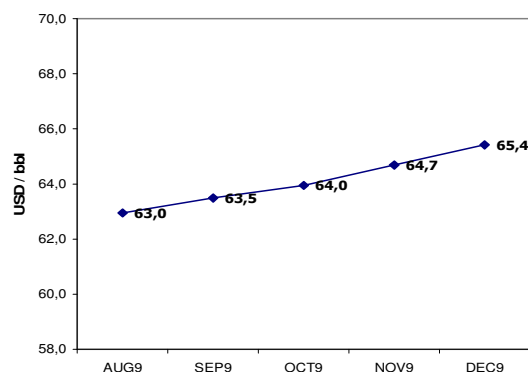


## Surowce: ropa naftowa

### Indeks cen ropy naftowej



### Brent, kontrakty futures



### UWAGA!

NINIEJSZE OPRAWOWANIE 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 OPRAWOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRAWOWANIU SĄ ŚREDNIMI POZIOMAMI ZAMKNIĘCIA RYNKU MIĘDZYBANKOWEGO Z DNIA POPRZEDNIEGO I MAJĄ CHARAKTER WYŁĄCZNIENIE 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 OPRAWOWANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, JEGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKAKOLWIEK OSOBE DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRAWOWANIEM JEST WYŁĄCZONĄ. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.