

**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**Daily Letter****piątek, 17 lipca 2009**

STRON: 5

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	14:00	Produkcja przemysłowa r/r	Czerwiec	-6,3%	-5,9%	-5,2%
POL	14:00	Ceny producentów r/r	Czerwiec	3,3%	3,4%	3,7%
USA	16:00	Housing starts SAAR	Czerwiec	-	530 tys.	532 tys.
USA	16:00	Hosting permits SAAR	Czerwiec	-	520 tys.	518 tys.

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

Dzisiaj o godzinie 14:00 GUS opublikuje dane o produkcji przemysłowej i cenach producentów. Oczekujemy, że dynamika produkcji przemysłowej obniży się lekko do -6,3% r/r z -5,2% przed miesiącem. Obserwujemy dalszą poprawę wskaźników koniunktury, lecz odczyt pozostaje pod negatywnym wpływem efektu bazy z ubiegłego roku. Co więcej, wsparciem dla nieco niższej dynamiki produkcji przemysłowej są gorsze dane dotyczące produkcji samochodów (impuls w postaci niemieckiej ulgi fiskalnej może powoli wygasać w kontekście dynamicznym z uwagi na coraz wyższy punkt odniesienia). Co do cen producentów, spodziewamy się spadku ich tempa wzrostu do 3,3% z 3,7% przed miesiącem. Bazą dla niższej dynamiki PPI są widoczne procesy dezinflacyjne, wsparte dodatkowo przez obniżki cen gazu (czynnikiem jednorazowym, zakłócającym pełnię spadkowych procesów cenowych są podwyżki cen ropy naftowej zaobserwowane w czerwcu).

Coraz mniej gwałtowne spadki zatrudnienia

Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw zmniejszyło się w czerwcu o 1,9% w ujęciu rocznym – zgodnie z naszą prognozą. Odwrócenie wskaźników przyszłego zatrudnienia z indeksów koniunktury znajduje potwierdzenie w realnych danych. **Obserwowane od pewnego czasu wzrosty indeksów zatrudnienia sugerują także, że wyhamowanie spadków na rynku pracy raczej nie jest związane z rozpoczęciem prac sezonowych, dzięki którym spada stopa bezrobocia (próbki na których oparte są te dwie statystyki są zupełnie inne).**

Uważamy, że dynamika zwolnień na poziomie 10-20 tys. miesięcznie utrzyma się w najbliższym czasie. Choć sytuacja finansowa niektórych przedsiębiorstw pozostaje ciężka (co wymusza procesy restrukturyzacji), symptomy ożywienia widoczne w gospodarkach

zagranicznych mogą zachęcić firmy do dalszego „chomikowania” zatrudnienia, aby uniknąć kosztów rotacji kadr. Co więcej, buforem bezpieczeństwa pozostają także wolniej rosnące płace, które dzięki mniejszej aktywności związków mogły w niektórych przypadkach zostać zamrożone, co pozwoliło na obniżki płac realnych – korzystne z punktu widzenia przyszłej produkcji i konkurencyjności kosztowej polskich przedsiębiorstw.

Mimo pewnej stabilizacji spadków zatrudnienia nie należy oczekiwać, że najbliższym czasie firmy zaczną zatrudniać nowych pracowników. Dostosowania podjęte w formie skrócenia tygodnia pracy (niestety dysponujemy tylko anectodal evidence) doprowadzą prawdopodobnie także do wydłużenia okresu niskiej dynamiki zatrudnienia w 2010 i 2011 roku.

Znaczny spadek dynamiki płac

W czerwcu dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw spadła do 2,0% r/r z 3,8% zanotowanych w maju. Wynik jest zgodny ze spadkowym trendem obserwowanym w poprzednich miesiącach i potwierdza szybkie hamowanie presji płacowej. Już na przełomie roku pisaliśmy, że spadek dynamiki płac do 2% to tylko kwestia czasu. Dodatkowo odczyt czerwcowy został zaniżony przez efekt wysokiej bazy z 2008 roku (wypłaty premii z zysku w górnictwie). Spadek komponentu premiowego będzie obniżał dynamikę płac również w II połowie 2009. Dynamika płac może wtedy zbliżyć się nawet do poziomu 1%.

Niższa dynamika wynagrodzeń powinna w średnim okresie oddziaływać w stronę spadku inflacji w usługach (efekt ten będzie jednak bardziej widoczny dopiero w 2010 roku). Niższy fundusz płac to również zwiastun wyhamowania dynamiki przyrostu depozytów gospodarstw domowych (od początku roku depozyty te przyrosły już o 6,5%).

Wczorajsze dane pomimo iż wspierają tezę o dezinflacyjnym otoczeniu makroekonomicznym i spadku inflacji w średnim okresie nie powinny przełożyć się na rychłą decyzję RPP o dalszym poluzowaniu monetarnym. Tak jak pisaliśmy Rada eksperymentuje z alternatywnymi sposobami ilościowego poluzowania monetarnego oraz chce uniknąć desynchronizacji z polityką ECB.

Spada liczba nowych bezrobotnych w gospodarce amerykańskiej

Liczba nowych zarejestrowanych bezrobotnych spadła w drugim tygodniu lipca o 47tys. do poziomu 522tys. Charakteryzująca się mniejszą zmiennością czterotygodniowa średnia wynosi obecnie 585tys., co jest wartością najniższą od początku 2009 roku. Wskaźnik liczby nowych bezrobotnych należy do grupy wskaźników o charakterze wyprzedzającym (głównie ze względu na częstotliwość ich publikacji) a badania empiryczne sugerują, że osiąga on najwyższe wartości w przededniu końca recesji, jego spadek zwiastuje zaś rozpoczęcie fazy ożywienia. **Jeśli weźmiemy pod uwagę, że wskaźnik mógł zostać zawyżony w czerwcu przez czynniki jednorazowe, takie jak zwolnienia w przemyśle samochodowym, może się okazać, że dno recesji osiągnięte zostało już w drugim kwartale.** Lepsze dane o rynku pracy w połączeniu z prognozami

ekonomicznego guru Nouruela Roubiniego (Roubini uważa, że umiejętne zastosowanie instrumentów polityki fiskalnej przez obecną administrację doprowadzi do zakończenia recesji jeszcze w tym roku) stały się wczoraj postawą do kolejnego dnia rally na amerykańskich giełdach.

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	4,299
USD/PLN	3,053
CHF/PLN	2,835

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,414
EUR/JPY	132,640
EUR/PLN	4,316
USD/PLN	3,050
CHF/PLN	2,841

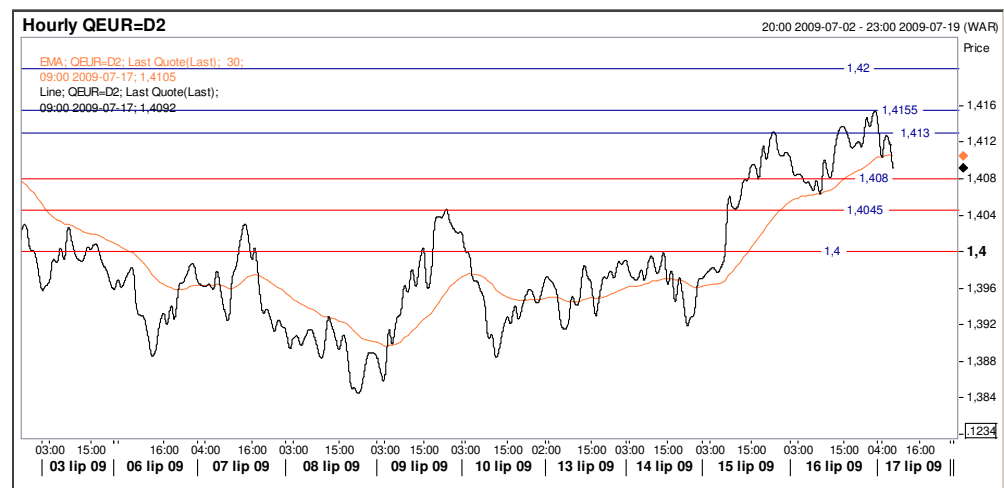
Euro zyskało w czwartek na fali większego apetytu na ryzyko. Jeszcze podczas sesji europejskiej lepsze wyniki JP Morgan wsparły inwestorów giełdowych; nie bez znaczenia pozostał prawdopodobnie także komentarz N. Roubiniego, że najgorsze w obecnej recesji już minęło. Po maksimum 1,4162 osiągniętym w sesji azjatyckiej EURUSD lekko spadło stabilizując się na poziomach 1,410-13. Dziś dane z rynku domów – wszelkie impulsy przełamania okresu niskiego stanu równowagi mogą stać się kolejnym przyczynkiem do giełdowych wzrostów oraz osłabienia dolara (rynek domów jest obecnie zbyt zmienny, aby jeden lepszy sygnał został odczytany jako znak końca recesji w USA).

Przez chwilę złoty tradował wczoraj poniżej poziomu 4,27 wobec euro. Po południu nastąpiło jednak niespodziewane pogorszenie sentymentu i EURPLN przebił ponownie poziom 4,32. Nawet masywne wzrosty na giełdach amerykańskich nie przełożyły się na ponowne umocnienie złotego. Co mogło wpłynąć na osłabienie złotego? Ponowne spekulacje na temat dewaluacji łotewskiej waluty, zamachy bombowe w Indonezji, czy spekulacje co do wykorzystywania funduszy unijnych do finansowania deficytu budżetowego.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Realizacja zysków sugeruje test poziomów wsparcia 1,4080/1,4045. W drugiej połowie dnia możliwy powrót do trendu wzrostowego oraz kolejny test poziomów oporu 1,4135/55.

Wsparcie	Opór
1,4080	1,4200
1,4045	1,4155
1,4000	1,4130

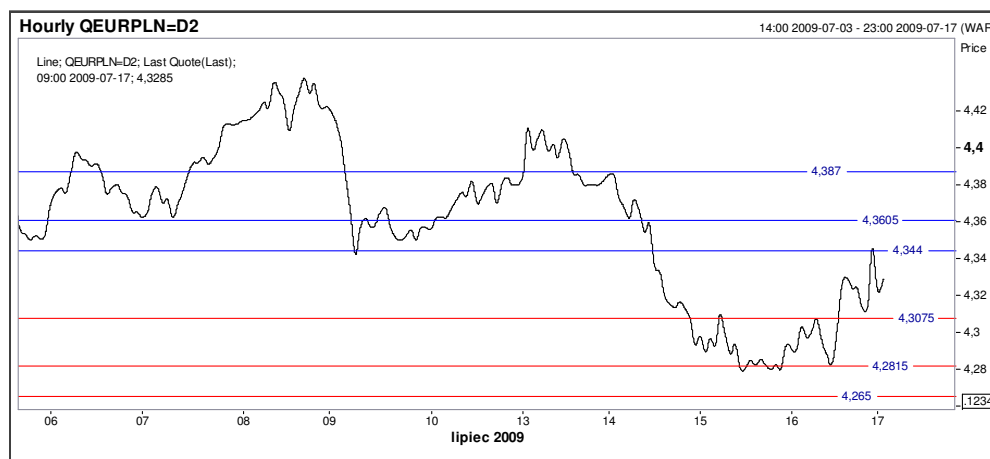


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Konsolidacja powyżej 4,30/4,3075 sugeruje test poziomu oporu 4,3440 (ewent. 4,3605). Niepowodzenie oznacza powrót do trendu wzrostowego PLN w drugiej połowie dnia. Kluczowy poziom wsparcia 4,2650.

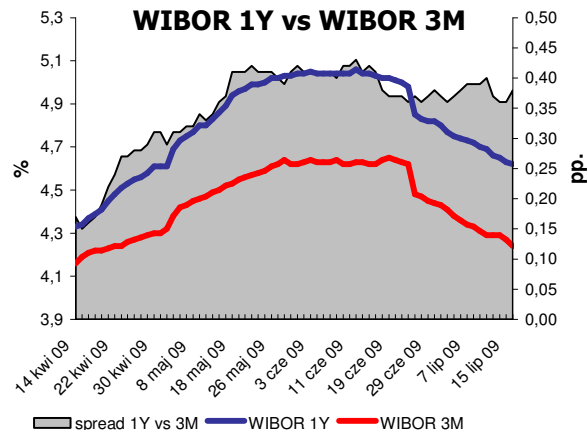
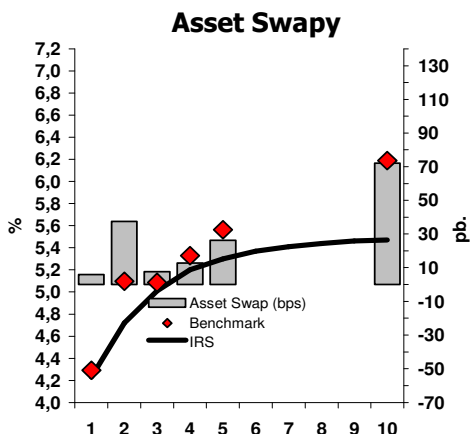
Wsparcie	Opór
4,3075	4,3870
4,2815	4,3605
4,2650	4,3440



Źródło: Reuters

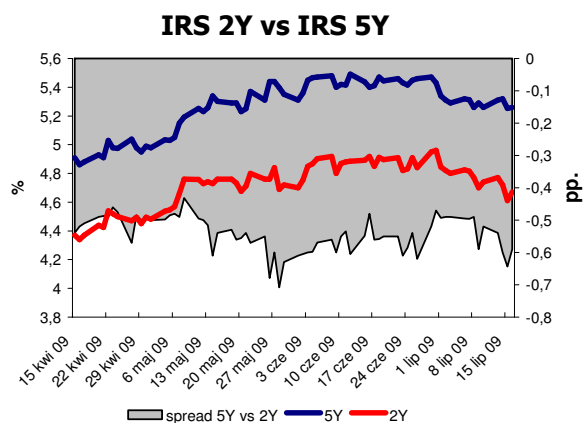
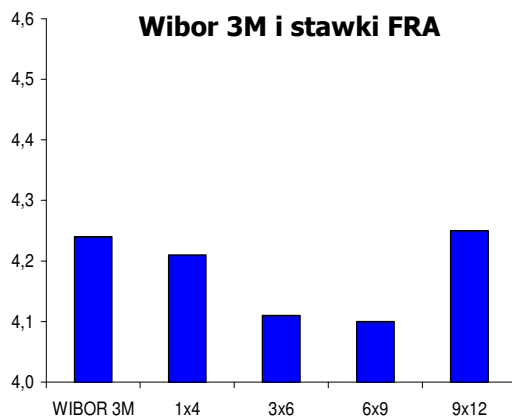
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,21	4,25
2Y	4,70	4,74
3Y	4,96	5,06
4Y	5,18	5,22
5Y	5,28	5,32
6Y	5,35	5,39
7Y	5,39	5,43
8Y	5,42	5,46
9Y	5,44	5,48
10Y	5,45	5,49



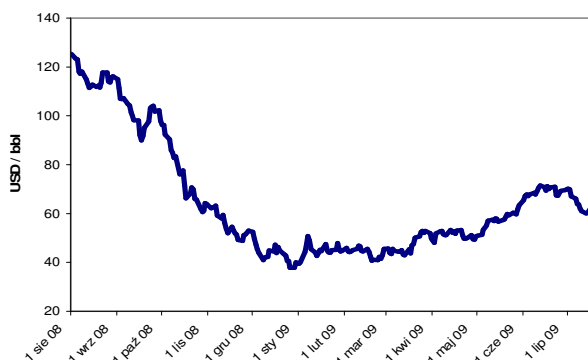
depo	BID	ASK
ON	3,00	3,30
1M	3,40	3,60
3M	4,10	4,30

FRA	BID	ASK
1x2	3,55	3,60
1x4	4,15	4,21
3x6	4,07	4,11
6x9	4,06	4,10
9x12	4,21	4,25

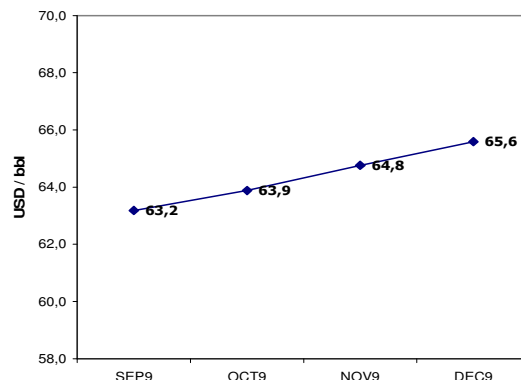


Surowce: ropa naftowa

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 UPRIEDZIEGO 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 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 OPRAWOWANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, J EGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKAKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRAWOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRIEDZNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.