

**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****środa, 17 lutego 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	14:30	Housing starts SAAR	Styczeń	-	581tys.	557tys.
USA	14:30	Building Permits SAAR	Styczeń	-	611tys.	653tys.
USA	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	Styczeń	-	0,7%	0,6%

**Makroekonomia****Dobre dane o zatrudnieniu, niższa dynamika płac**

W styczniu dynamika płac w sektorze przedsiębiorstw spadła do 0,5%r/r z 6,5% r/r z zanotowanych w grudniu (konsensus prognoz wynosił 3,1%). Tak duży spadek dynamiki rocznej płac wynika z następujących czynników: 1) mniejsza liczba dni roboczych (-2 w stosunku do stycznia 2009), 2) efekt bazy z 2009 roku, kiedy ze względów podatkowych powszechnym procederem było przesunięcie wypłaty pensji grudniowej na styczeń. Oczekujemy, że kolejne miesiące będą już wskazywać na systematyczny wzrost przeciętnej płacy. W całym 2010 oczekujemy wzrostu płac o 4-5%.

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw obniżyło się o 1,4% w ujęciu rocznym (konsensus -2,3% w ujęciu rocznym...). Sama dana mogłaby się wydawać wręcz rewelacyjna, jednak skala przyrostu zatrudnienia w stosunku do grudnia (+47tys.) nie wynika z przesłanek fundamentalnych i ma charakter statystyczny i związana jest z korektą próbki przedsiębiorstw zatrudniających powyżej 9 osób. Zaskakujący jest jednak kierunek rewizji (biorąc pod uwagę fazę cyklu koniunkturalnego); pierwsza próba wytłumaczenia to oparcie się na chomikowaniu zatrudnienia (w ten sposób część przedsiębiorstw przynajmniej nie wypadła z próbki). Wydaje się ona jednak mało prawdopodobna zważywszy na ogłaszane ostatnio rekordowe statystyki odnośnie bankructw (chyba że dotyczyły one przedsiębiorstw w głównej mierze operujących w mikroskali...). Hipotezę tę będziemy dalej weryfikować jak tylko pojawią się szczegółowe dane. Dane o zatrudnieniu stoją w sprzeczności także z danymi o stopie bezrobocia. Po raz kolejny jednak należy się w tym miejscu powołać na odmienną próbę obydwu badań – czynniki powodujące wzrost stopy bezrobocia związane są w dużej mierze z efektem ujawnienia faktycznego bezrobocia, a nie zmianą fundamentów gospodarki, o czym lepiej informują dane o zatrudnieniu.

Co do dłuższej perspektywy cały czas utrzymujemy, że pozostają one bardzo korzystne – silne wzrosty indeksów koniunktury i przyrosty zatrudnienia notowane w grudniu w

niektórych sekcjach przetwórstwa przemysłowego to wiarygodne sygnały powolnego powrotu rynku pracy do równowagi.

Wczorajsze dane bez wpływu na rynek stopy i rynek walutowy. Dane o zatrudnieniu mają jednak bardziej średniokresowe implikacje – stabilna sytuacja na rynku pracy dobrze wróżyć powinna wpływom budżetowym, a więc i zmniejszeniu premii za ryzyko w rentownościach dłuższych papierów skarbowych.

### Posiedzenie RPP, 24. lutego

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (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	4,017
USD/PLN	2,943
CHF/PLN	2,739

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,376
EUR/JPY	124,080
EUR/PLN	3,976
USD/PLN	2,887
CHF/PLN	2,708

Sesja europejska przebiegła na EURUSD bardzo spokojnie. Katalizatorem do wzrostów EURUSD okazały się silny wzrost wskaźnika NY Fed oraz silne wzrosty indeksów giełdowych. W konsekwencji gracze na krótkich pozycjach w EURUSD (liczba otwartych kontraktów była wczoraj rekordowa) zostali zaskoczeni przez wzrosty kursu a zlecenia s/l wywindowały kurs do 1,3766. Dziś publikacja danych o rynku budowlanym USA (kiepskie warunki pogodowe, niewielki ruch na rynku generują nikłe prawdopodobieństwo pozytywnej niespodzianki) oraz produkcji przemysłowej (bardzo silne wzrosty indeksu ISM to dobry prognostyk); odbiór rynku będzie ustawiony na dane z przemysłu.

Złoty przebił poziom 4,0 wobec euro. Na wczorajsze umocnienie złotego złożyły się następujące czynniki. Rano miała miejsce wypowiedź prezesa NBP, który sugerował możliwość podwyżek stóp procentowych. Po południu mieliśmy publikację naprawdę dobrych danych z rynku pracy i wreszcie euro odrabiał straty do dolara, a globalne indeksy zanotowały solidne wzrosty. Przebicie psychologicznego poziomu na EURPLN otwiera drogę do testowania minimów z końca stycznia.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD zerodował opór umiejscowiony na ograniczeniu aprecyjnego trendu dolara. Przebicie tego oporu będzie znakiem głębszej krótkookresowej korekty, której maksimum widzimy na poziomach 1,3850-1,3920. Ryzyka ciągle przechylone są jednak w stronę umocnienia dolara.

Wsparcie	Opór
1,4680	1,4192
1,3580	1,4110
1,3400	1,3950



Źródło: Reuter

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

Złoty poniżej psychologicznego poziomu 4 zł za euro. Celem dla EURPLN pozostają minima z końca stycznia. Potem wsparcie na Fibo (3,8500).

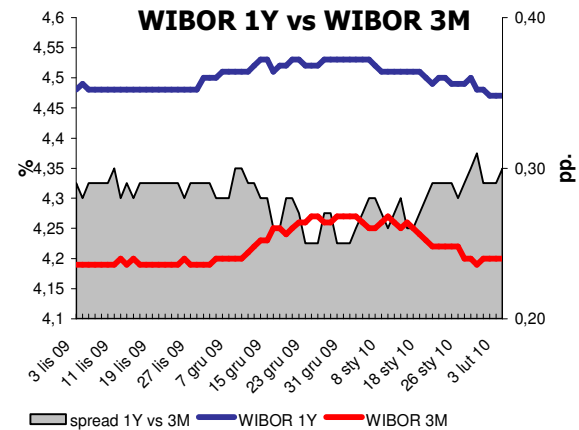
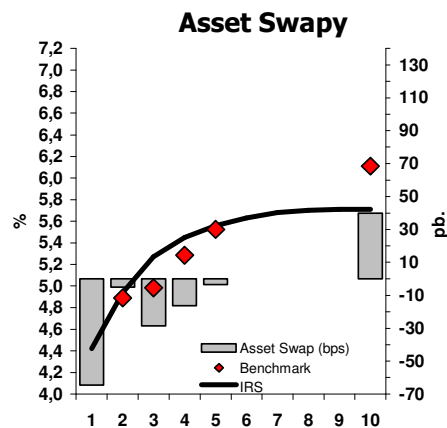
Wsparcie	Opór
3,9530	4,1260
3,8500	4,1080
3,4500	4,0000



Źródło: Reuter

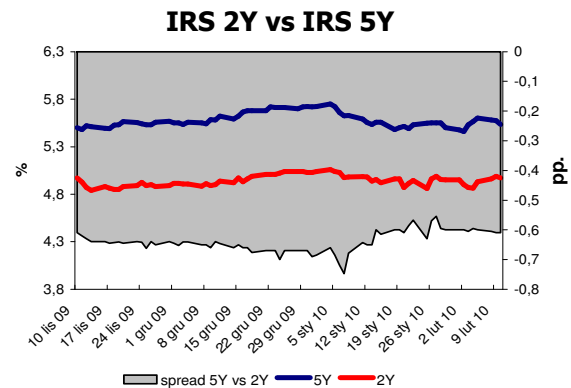
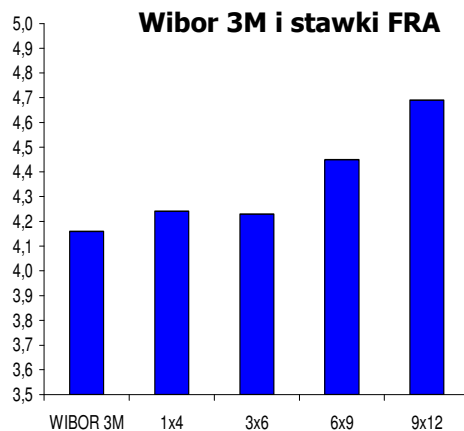
## Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,39	4,45
2Y	4,91	4,97
3Y	5,24	5,30
4Y	5,42	5,48
5Y	5,53	5,59
6Y	5,60	5,66
7Y	5,65	5,71
8Y	5,67	5,73
9Y	5,68	5,74
10Y	5,68	5,74



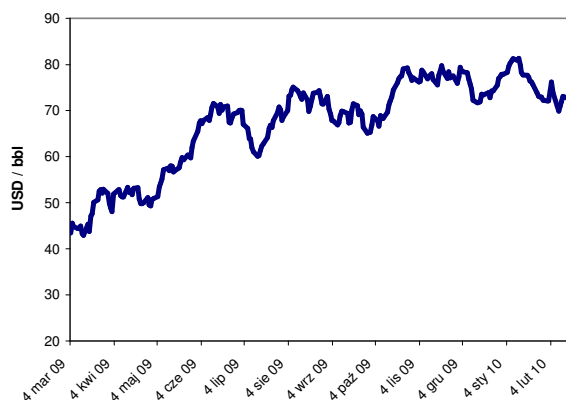
depo	BID	ASK
ON	2,77	3,27
1M	3,43	3,63
3M	3,94	4,14

FRA	BID	ASK
1x2	3,62	3,67
1x4	4,14	4,24
3x6	4,19	4,23
6x9	4,41	4,45
9x12	4,65	4,69

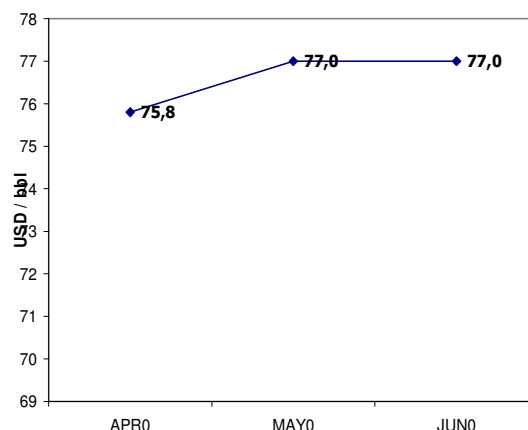


## Surowce: ropa naftowa

### Indeks cen ropy naftowej



### Brent, krzywa terminowa



#### 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 UPZEDNIEGO 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 POPZEDNIEGO 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 OPRAWOWANIA, 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 OPRAWOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIA PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.