

**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

STRON: 5

Daily Letter**środa, 18 sierpnia 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	14:00	Produkcja przemysłowa	Lipiec	14,2%	12,3%	14,5%
POL	14:00	Ceny producentów	Lipiec	3,3%	3,3%	1,9%

Dziś publikacja danych o produkcji przemysłowej i cenach producentów

Dane zostaną opublikowane o 14:00. Nasze dotychczasowe oczekiwania odnośnie produkcji przemysłowej plasowały się na poziomie 14,2% r/r. Podstawą prognozy były przede wszystkim silne wzrosty zamówień eksportowych oraz indeksu Ifo. Wczorajsza publikacja danych o płacach sugeruje jednak, że znaczenie jednego dnia roboczego mniej oraz sezonu urlopowego może okazać się przeważające. Stąd też prognoza obciążona jest wyraźnym ryzykiem w dół a finalny odczyt będzie prawdopodobnie zbliżony do konsensusu rynkowego. Odnośnie cen producentów spodziewamy się wzrostu ich dynamiki rocznej do 3,3% z 1,9% przed miesiącem, za którą stoi silny efekt bazowy z ubiegłego roku.

Niższa dynamika płac w lipcu. Zatrudnienie w solidnym, wzrostowym trendzie.

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wyniosło w lipcu 5349,6 tys. osób, co oznacza przyrost liczby zatrudnionych o 13,6 tys. wobec poprzedniego miesiąca, co przełożyło się na wzrosty rocznej dynamiki zatrudnienia do 1,4% (aby odczyt wyniósł 1,5% brakowało zaledwie około 200 (!) zatrudnionych). Zatrudnienie rośnie w dalszym ciągu w solidnym tempie, odzwierciedlającym poprawę koniunktury w gospodarce. W wyniku efektów sezonowych miesięczne przyrosty zatrudnienia spowolnią w następnych miesiącach (po odsezonowaniu można jednak liczyć na wzrosty miesięczne w przedziale 0,1-0,2%), a do końca roku roczna dynamika tego wskaźnika powinna osiągnąć nieco ponad 2%.

W lipcu dynamika płac w sektorze przedsiębiorstw obniżyła się z 3,5% r/r do 2,1% r/r (konsensus prognoz wynosił 3,9%). Należy podkreślić, że dzisiejsze dane mają charakter sygnałny (brak rozbicia na poszczególne sekcje), stąd nie można podać dokładnej przyczyny spadku dynamiki wynagrodzeń. Prawdopodobnie spadek dynamiki płac częściowo tłumaczyć może niższa liczba dni roboczych w lipcu 2010 w porównaniu z lipcem 2009 (być może istotny okazał się czynnik pogodowy, który skłonił do przyspieszenia urlopów, co zmniejszyło globalną liczbę przepracowanych nadgodzin). Biorąc pod uwagę dużą dynamikę zatrudnienia w kolejnych miesiącach dynamika

wynagrodzeń powinna rosnąć. W całym 2010 płace powinny wzrosnąć o około 5%.

Opublikowane dane (a przede wszystkim niższe niż oczekiwano płace) potraktowane zostały przez uczestników rynku jako argument przeciwko utrzymywaniu oczekiwań na bardziej agresywne zacieśnienie monetarne w Polsce. Co ciekawe większy ruch miał jednak miejsce na obligacjach niż instrumentach pochodnych, gdzie większe odzwierciedlenie mają globalne tendencje do wypłaszczenia krzywych dochodowości. Może się okazać, że w najbliższych dniach pozytywny sentyment na papierach skarbowych się utrzyma (zawężenie spreadów konwergencyjnych, nadzieje rynku na wyłączenie przez Komisję Europejską OFE z kalkulacji długu publicznego oraz spadek rentowności obligacji niemieckich). Dopiero publikacja danych o PKB za II kw. 30 sierpnia (konsensus około 3,2% - faktyczny odczyt będzie wyższy) może przypomnieć uczestnikom rynku o możliwym wzroście presji inflacyjnej w przyszłości.

USA: pozytywna niespodzianka ze strony produkcji przemysłowej

Produkcja przemysłowa wzrosła w lipcu o 1,0% m/m wobec oczekiwań rynkowych uplasowanych na poziomie 0,5%. Wzrost mógłby być nawet wyższy (samo przetwórstwo przemysłowe wzrosło o 1,1%) gdyby nie spowolnienie dynamiki agregatu związanego z dostarczaniem mediów. Silny wzrost odnotowano także w przypadku wykorzystania mocy wytwórczych, które znalazły się na poziomie 74,8%.

Struktura wzrostów produkcji (w podziale na kategorie wytwarzanych dóbr) wspiera jednoznacznie twierdzenie o rosnącym popycie inwestycyjnym (wzrost w kategorii business equipment o 1,8%, średnia z ostatnich miesięcy na poziomie 1,1%), który ma szansę na podtrzymanie wzrostu PKB w USA w okresie niższej dynamiki konsumpcji i w sytuacji kończących się programów stymulacji fiskalnej. Choć wypłaszczenie ścieżki wzrostu PKB stało się faktem (patrz szacunkowe dane o PKB w II kwartale) to właśnie popyt inwestycyjny (a w perspektywie eksport) będą czynnikami, które na obecnym etapie wykluczają scenariusz dalszego wyhamowywania amerykańskiej gospodarki.

Decyzja RPP, 24. sierpnia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka 25 bps	0%
Stopy bez zmian	100%
Obniżka o 25 bps	0%

* **OIS** – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Wczoraj ostatecznie EURUSD utrzymał się w przedziale 1,28-29. Choć przejściowo przeważały tendencje aprecjacyjne EUR (przez krótki okres notowania utrzymywały się nieco powyżej 1,29), głównie na fali udanych aukcji w Hiszpanii i Irlandii, a także z uwagi na lepsze dane z USA, które w nieznaczny sposób wsparły apetyt na ryzyko, w godzinach nocnych kurs powrócił w okolice otwarcia. Dziś brak danych makro, handel pod dyktando indeksów giełdowych a przedział 1,28-29 nie wydaje się zagrożony.

Fixing NBP	
EUR/PLN	3,971
USD/PLN	3,081
CHF/PLN	2,965

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,288
EUR/JPY	110,190
EUR/PLN	3,939
USD/PLN	3,055
CHF/PLN	2,934

Złoty mocniejszy. W czasie wczorajszej sesji miało miejsce istotne umocnienie złotego. Sygnałem do umocnienia złotego był gwałtowny spadek rentowności polskich obligacji (szczególnie tych z długiego końca). Okazało się również, że duży psychologiczny wpływ na inwestorów miały niższe niż oczekiwano dane o płacach, które wsparły rally na obligacjach i przyczyniły się do umocnienia złotego do poniżej 3,94 wobec euro. W najbliższych dniach złotego wspierać może zelźenie awersji do ryzyka w ujęciu globalnym. Dane lokalne prawdopodobnie bez większego wpływu a złotego.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD znalazł wsparcie na linii trendu wzrostowego z czerwca tego roku. Tak długo jak EURUSD pozostaje powyżej minimów z ostatniego tygodnia możliwe jest dalsze korekcyjne odbicie do 1,29 może do 1,30. Dopiero przebicie poziomu 1,2730 otwierałoby drogę do głębszych spadków.

Wsparcie	Opór
1,2730	1,3260
1,2660	1,3000
1,2490	1,2900

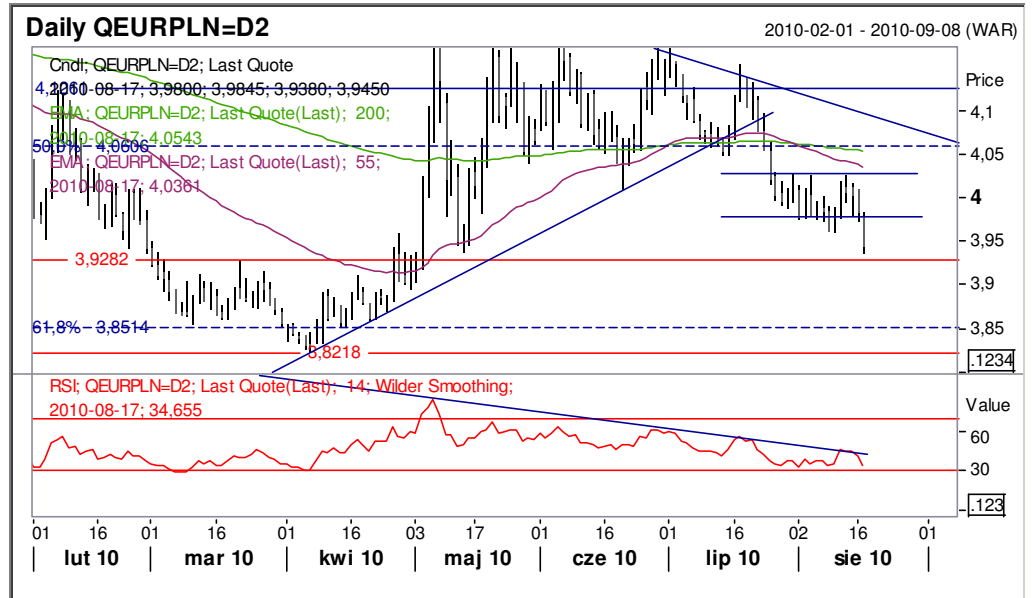


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Złoty wybił się z rangeu 3,98-4,02. Wybicie to może okazać się sygnałem do bardziej dynamicznej aprecjacji złotego. Najbliższe poziomy wsparcia to 3,93. będzie sygnałem do gwałtowniejszego ruchu na EURPLN.

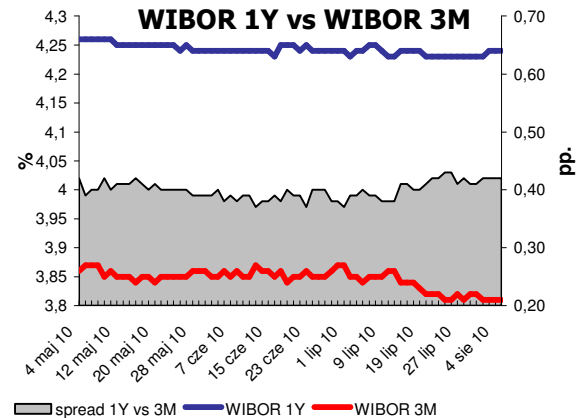
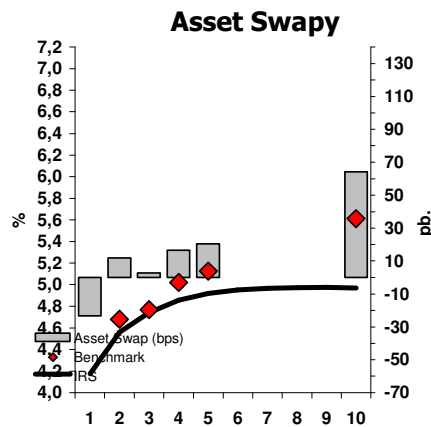
Wsparcie	Opór
3,9300	4,1261
3,8500	4,0600
3,8210	4,0200



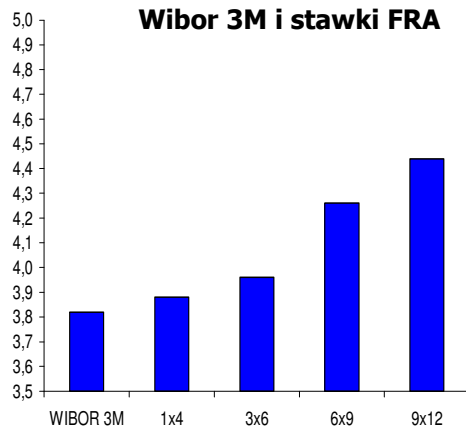
Źródło: Reuter

Rynek stopy procentowej, PLN

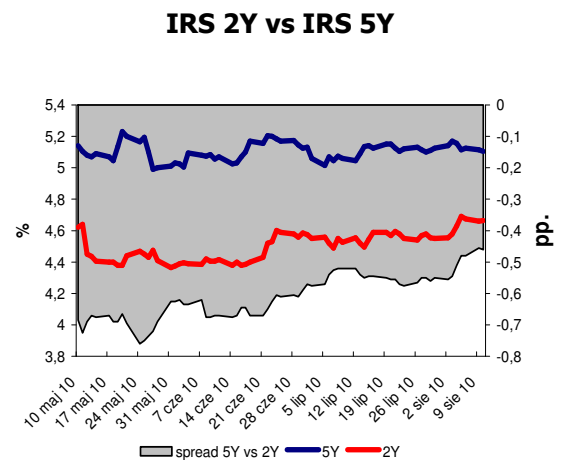
IRS	BID	ASK
1Y	4,16	4,19
2Y	4,55	4,58
3Y	4,73	4,76
4Y	4,84	4,87
5Y	4,91	4,94
6Y	4,94	4,97
7Y	4,95	4,98
8Y	4,96	4,99
9Y	4,96	4,99
10Y	4,96	4,99



depo	BID	ASK
ON	3,23	3,53
1M	3,42	3,62
3M	3,62	3,82

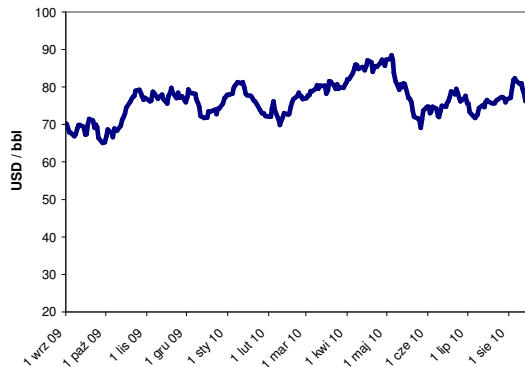


FRA	BID	ASK
1x2	3,62	3,67
1x4	3,83	3,88
3x6	3,93	3,96
6x9	4,23	4,26
9x12	4,39	4,44

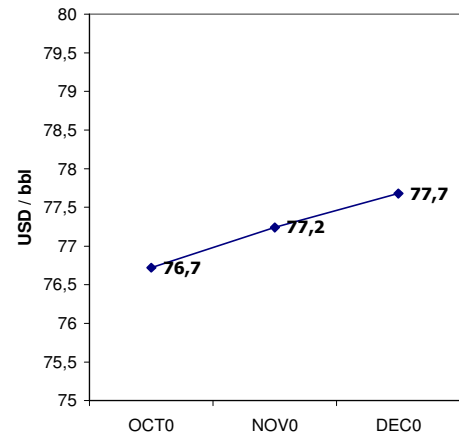


Surowce: ropa naftowa

Indeks cen ropy naftowej



Ropa brent: futures

**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 PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.