

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCYK TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183

PAULINA ZIEMBIŃSKA TEL. 0 22 829 0256

E-MAIL: [research@brebank.com.pl](mailto:research@brebank.com.pl)**Daily Letter****piątek, 17 czerwca 2011**

STRON: 5

**Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	14:00	Inflacja PPI r/r	Maj	<b>7,0%</b>	7,2%	8,9%
POL	14:00	Produkcja przemysłowa r/r	Maj	<b>7,7%</b>	8,2%	6,6%
USA	15:55	Zaufanie konsumentów	Maj	-	74,5pkt.	74,3pkt.
USA	16:00	Leading indicator m/m	Maj	-	0,4%	-0,1%

**Dziś publikacja danych o produkcji przemysłowej i cenach producentów**

Dane zostaną opublikowane o godzinie 14:00. Spodziewamy się, że produkcja przemysłowa uplasowała się na poziomie 7,7% w ujęciu rocznym. Prognoza wsparta jest dodatnią różnicą w dniach roboczych oraz stabilizacją koniunktury (choć na niskich poziomach). Wsparciem dla prognozy są także opublikowane wcześniej dane o produkcji samochodów SAMAR, które w zakresie miesięcznej dynamiki spójne są z dynamiką przetwórstwa przemysłowego. W zakresie cen producentów podstawową determinantą spadku dynamiki cen do 7,0% (konsensus 7,2%) jest bardzo duży efekt bazowy z ubiegłego roku. Dużo niżej realizacji tempa wzrostu cen sprzyja dodatkowo wygaśnięcie szoków (obniżenie cen miedzi, wzrost cen ropy neutralizowany przez mocniejszy PLN) oraz typowy mechanizm absorpcji szoków cenowych („garbata ścieżka”), który implikuje, że miesięczna dynamika cen powinna być w okolicach zera.

**„Minutes” z czerwcowego posiedzenia RPP**

Rada Polityki Pieniężnej uznaje fakt trwania ożywienia gospodarczego w Polsce i gospodarce światowej. Członkowie PRP podkreślali na posiedzeniu dużą zbieżność polskiego i niemieckiego cyklu koniunkturalnego. Pojawiły się jednak opinie świadczące o rosnących obawach przed obniżeniem wzrostu w kolejnych miesiącach. Członkowie RPP wyrazili obawy co do niedostatecznego odbicia inwestycji prywatnych i spowolnienia konsumpcji. W Radzie wydaje się dominować pogląd o umiarkowanej presji płacowej. Członkowie RPP wskazują jednak na rosnące ceny usług i inflacji bazowej oraz słabnący trend antyinflacyjny w kategoriach dóbr importowanych.

Podwyższając stopy o 25pb po raz trzeci z rzędu RPP kierowała się niskim poziomem stopy realnej oraz ryzykiem wzrostu oczekiwań inflacyjnych. W RPP panuje przekonanie, że inflacja pozostanie przez pewien okres na podwyższonych poziomach, niedługo zacznie się obniżać i osiągnie cel na poziomie 2,5% w 2012 roku. Członkowie RPP byli jednak wyraźnie podzieleni, czy w obecnych warunkach ekonomicznych konieczne jest dalsze zacieśnienie monetarne.

Już po zaskakującym odczycie inflacyjnym członkowie RPP podkreślili, że nie ma konieczności dalszego zacieśnienia monetarnego (Chojna-Duch, Bratkowski i Belka: „inflacja tak jak wystrzeliła bardzo szybko będzie się obniżać. Po podwyżkach stóp teraz istnieje sens żeby poczekać co się będzie działo”). Wsparciem dla takiej strategii RPP będzie prawdopodobnie wynik najnowszej projekcji uwzględniającej już dokonane podwyżki stóp procentowych i wskazującej na niższy wzrost PKB. Nie oczekujemy zatem, że RPP podwyższy stopy na lipcowym posiedzeniu RPP. Obecne poziomy inflacji nie pozwolą jednak rynkowi zapomnieć o możliwości podwyżki stóp na jesieni. W kolejnych miesiącach spodziewamy się dalszego wzrostu inflacji netto. Inflacja CPI może się nieco obniżyć, jednak ze względu na ciągle wysoki poziom cen żywności i energii (w roku bieżącym) oraz spodziewane podwyżki cen energii spadki CPI będą ograniczone.

### Niższa dynamika zatrudnienia i dynamika płac

Dynamika płac obniżyła się w maju z 5,9% do 4,1% r/r. Z tej perspektywy odczyt poprzedni można traktować jako odchylenie w górę od trendu. Szczegółowe dane GUS wskazywały na niemal 30% dynamikę w pojedynczych podsekcjach przetwórstwa przemysłowego. W maju najwidoczniej zaburzenie to ustąpiło. Utrzymanie ożywienia w polskiej gospodarce będzie implikowało podobne lub nieco wyższe wzrosty wynagrodzeń od tych obserwowanych obecnie. Na scenariusz dalszego wzrostu płac wskazują również wyniki badań przeprowadzanych wśród przedsiębiorców. Cały czas dynamikę płac mogą stymulować żądania płacowe w przedsiębiorstwach z udziałem skarbu państwa oraz ostatnie wzrosty inflacji.

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 3,6% w ujęciu rocznym (w ujęciu miesięcznym odnotowano stagnację). Dynamika zatrudnienia jest dla nas zaskoczeniem – prognozowaliśmy niewielki wzrost w ujęciu miesięcznym. Choć nie znamy jeszcze dokładnej kompozycji zatrudnienia (będzie dostępna wraz z publikacją biuletynu statystycznego) tempo rekrutacji wyraźnie osłabło (spadek momentum widoczny był już od 4 miesięcy). Wprawdzie nie spodziewamy się wystąpienia serii spadków zatrudnienia (problemy globalne i niepewność mogą raczej skłaniać przedsiębiorstwa do redukcji liczby przepracowanych godzin), obniżenie miesięcznej dynamiki zatrudnienia w pobliżu zera będzie skutkowało szybkim spadkiem dynamiki w ujęciu rocznym. Taki stan może utrzymać się przez najbliższe miesiące – przyspieszenia zatrudnienia spodziewamy się na przełomie III i IV kwartału. W międzyczasie jednak roczna dynamika zatrudnienia może spaść nawet do 3,2%.

Dane praktycznie zniwelowały wzrosty rentowności obligacji zanotowane po publikacji danych o inflacji (rekordowy wzrost do poziomu 5% r/r) i utwierdziły rynek w oczekiwaniach na brak podwyżki stóp na lipcowym posiedzeniu.

### Decyzja RPP, 6. lipca

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

Fixing NBP	
EUR/PLN	3.968
USD/PLN	2.807
CHF/PLN	3.297

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.421
EUR/JPY	114.580
EUR/PLN	3.980
USD/PLN	2.798
CHF/PLN	3.302

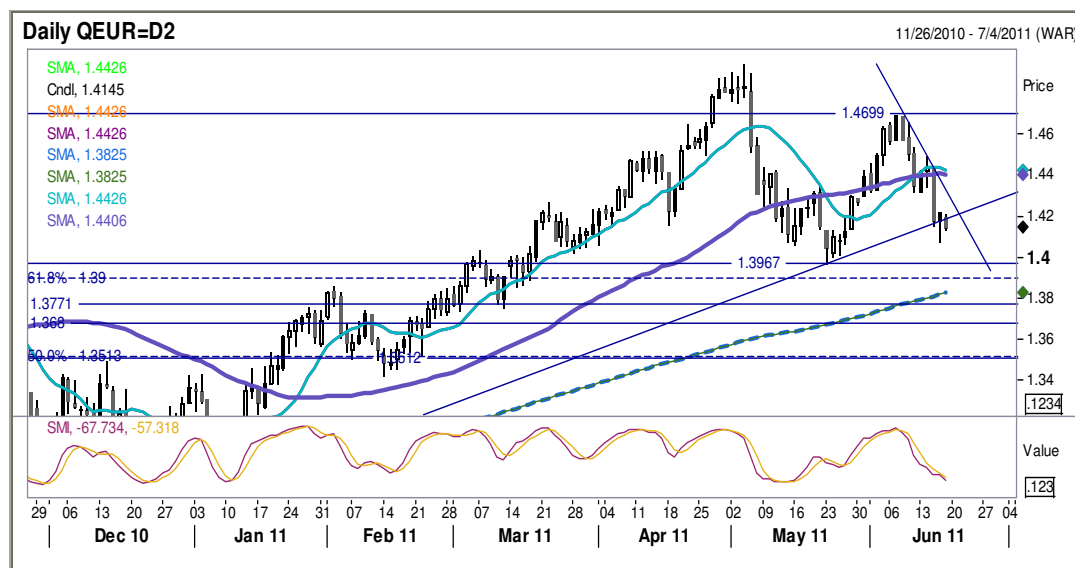
EURUSD podniósł się wczoraj z nowo-wygenerowanych minimów (1,4075), głównie za sprawą nieco lepszych danych w USA (oprócz Philly Fed, który zanotował nowe minimum), które wsparły indeksy giełdowe. Dziś kolejna porcja danych z USA: zaufanie konsumentów oraz leading indicators. Szanse na wsparcie sentymentu z tej strony są raczej marne (istnieje prawdopodobieństwo, że inwestorzy odczytają kolejną słabą serię jako okazję do sprzedaży USD, co byłoby dobre dla EURUSD – wydaje się jednak, że bardziej typowa byłaby korelacja z giełdą, jako że problemy USA są rozpatrywane w kontekście globalnym). Dziś w centrum wydarzeń spotkanie Merkel z Sarkozyem.

EURPLN słabszy z uwagi na pogorszenie globalnego sentymentu; osiągnięte kluczowe poziomy oporu dla zachowania EURPLN w średnim terminie (linia średnioterminowego trendu aprecjacyjnego – już raz erodowana na przestrzeni ostatnich miesięcy). Dane o płacach i zatrudnieniu zmniejszyły oczekiwania na zacieśnienie monetarne (krzywa rentowności obniżyła się mniej więcej tyle co podniosła się po inflacji). Dziś dane o produkcji przemysłowej i cenach producentów. Słabsze momentum tej pierwszej oraz wyraźny spadek tych drugich raczej nie wesprą polskiej waluty.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Erozja wsparcia na linii ograniczającej trend wzrostowy EURUSD. Kolejna strefa wsparcia pomiędzy średnią MA200 oraz 61,8% Fibona. Na EURUSD uformował się klin i blisko jest do wybicia dołem. Jeśli przy takim scenariuszu wspomniana strefa oporu nie wytrzyma, otwiera się droga do 1,35.

Wsparcie	Opór
1,4020	1,5000
1,3940	1,4700
1,3810	1,4406



Źródło: Reuters

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

Górne ograniczenie kanału aprecjacyjnego przebite. Notowania oparły się na linii średnioterminowego trendu. Perspektywa się zneutralizowała. Zamknięcie powyżej 3,9895 wygeneruje sygnał kupna EURPLN (z krótkoterminowym celem na Fibo 4,01) dla inwestorów. Scenariusz taki może wspierać oscylator, który zbliża się do terytoriów strzały stochastycznego.

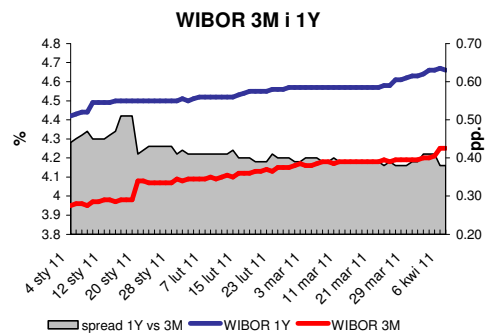
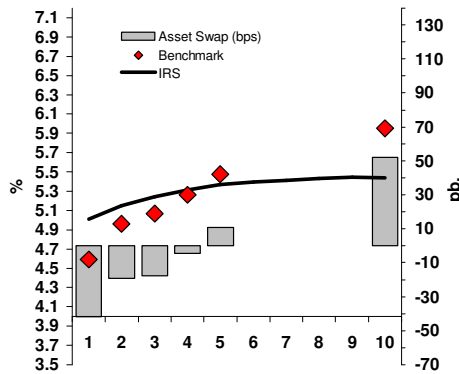
Wsparcie	Opór
3,9753	4,0527
3,9517	4,0100
3,9413	3,9900



Źródło: Reuters

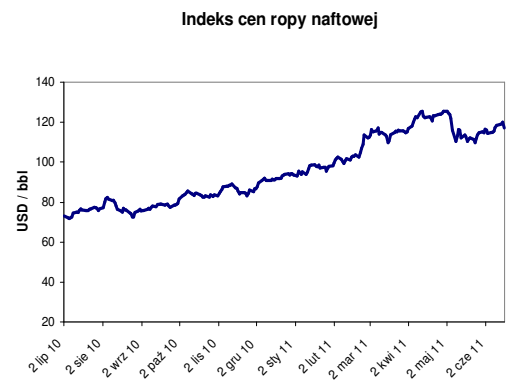
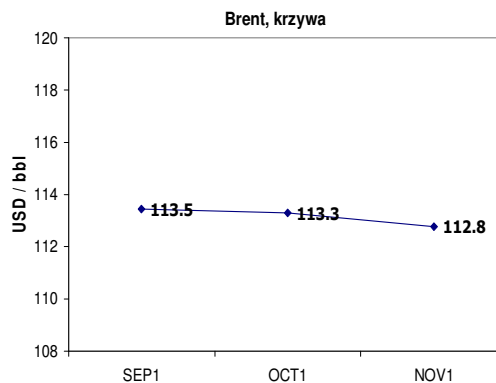
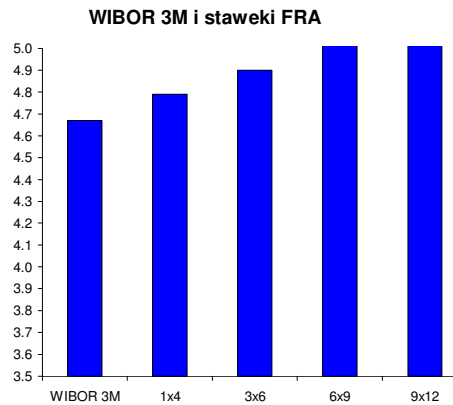
**Rynek stopy procentowej, PLN**

IRS	BID	ASK
1Y	4.99	5.02
2Y	5.13	5.18
3Y	5.22	5.26
4Y	5.29	5.34
5Y	5.35	5.39
6Y	5.37	5.42
7Y	5.39	5.44
8Y	5.41	5.46
9Y	5.42	5.47
10Y	5.42	5.46



depo	BID	ASK
ON	3.85	4.00
1M	4.42	4.61
3M	4.24	4.44

FRA	BID	ASK
1x2	4.66	4.71
1x4	4.74	4.79
3x6	4.87	4.90
6x9	5.01	5.04
9x12	5.09	5.14



## 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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.