

**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)

STRON: 5

**Daily Letter****środa, 18 listopada 2009****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
POL	14:00	Zatrudnienie r/r	Październik	<b>-2,5%</b>	-2,5%	-2,4%
POL	14:00	Wynagrodzenie r/r	Październik	<b>2,2%</b>	2,7%	3,3%
USA	14:30	Housing starts SAAR	Październik	-	599tys.	590tys.
USA	14:30	Housing permits SAAR	Październik	-	580tys.	573tys.
USA	14:30	Inflacja CPI m/m	Październik	-	0,2%	0,2%

**Makroekonomia****Dzisiaj dane o płacach i zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw**

O 14.00 GUS opublikuje dane o płacach i zatrudnieniu. Szacujemy, że w październiku płace wzrosły o 2,2% r/r wobec 3,3% r/r zanotowanych we wrześniu. Na październikowy odczyt pewien wpływ może mieć różnica dni roboczych - jeden roboczy dzień mniej w ujęciu rocznym. Należy zwrócić również uwagę na to, że poprzedni odczyt zakłócony był przez premie w górnictwie. Październik to ostatni miesiąc z tzw. „wysoką bazą”. Z kolei zatrudnienie w październiku spadło według naszych szacunków o 2,5% r/r (spadek miesięczny to zaledwie około 4-5 tys. zatrudnionych). Wpływ zwolnień grupowych na wskaźnik jest raczej niewielki. Wskaźniki koniunktury odnoszące się do zatrudnienia znajdują się w wyraźnym wzrostowym trendzie.

**USA: Niższy od oczekiwań wzrost produkcji przemysłowej**

W październiku produkcja sprzedana przemysłu wzrosła o 0,1% w ujęciu miesięcznym po wzroście o 0,6% w poprzednim miesiącu po korekcie (konsensus rynkowy na poziomie 0,3%). Wykorzystanie mocy wytwórczych podniosło się z 70,5% do 70,7% - wciąż jednak plasuje się znacznie poniżej minimum z lat 90-91, kiedy wyniosło 78,7%. W samym przetwórstwie przemysłowym wyniki produkcji sprzedanej przemysłu były jeszcze słabsze: spadek o 0,1% i utrzymanie wykorzystania mocy wytwórczych na poziomie 67,6% (minimum z recesji 90-91 na poziomie 77,2%).

Najnowsze dane ze sfery podażowej pokazują przynajmniej, że ożywienie jest kontynuowane, jednak nieco wolniej niż w poprzednich miesiącach (choć oczywiście obserwowane spowolnienie może być czynnikiem jednorazowym). Do niekorzystnych zjawisk możemy zaliczyć spadek wytarzania trwałych dóbr konsumpcyjnych (łącznie z 2,0% spadkiem produkcji samochodów), który jednak został zniwelowany przez wzrosty

wygenerowane w kategorii dóbr nietrwałych. Nie należy tego jednak uznać za trwały trend, zwłaszcza że produkcja samochodów charakteryzuje się w ostatnich miesiącach dużą zmiennością z uwagi na proces reorganizacji fabryk. W najbliższym czasie produkcja samochodów powinna rosnać, zwłaszcza że luka pomiędzy wcześniejszym poziomem produkcji w tej kategorii a stanem obecnym wynosi jeszcze około 30%; jest jeszcze sporo do nadrobienia, nawet biorąc pod uwagę zmniejszony popyt na dobra trwałego użytku finansowane kredytem. Przechodząc natomiast do całego agregatu produkcji, nadrobiona została zaledwie 1/5 wcześniejszych spadków. Odbudowa zapasów oraz słaby dolar powinny stopniowo prowadzić indeks produkcji sprzedanej przemysłu w kierunku poziomów przed-recesyjnych.

Z uwagi na znaczne skrócenie tygodnia pracy i zwiększenie udziału osób zatrudnionych w niepełnym wymiarze godzin początkowej fazy ożywienia towarzyszyć będzie tradycyjnie dalszy spadek zatrudnienia w całej gospodarce i kolejne wzrosty stopy bezrobocia. Biorąc jednak pod uwagę historyczną zależność pomiędzy liczbą nowo-zarejestrowanych bezrobotnych (w tym przypadku powinniśmy obserwować powolne zmniejszenie liczby nowych rejestracji; w ujęciu średnim może ono sięgnąć około 5tys. na tydzień), pierwsze wzrosty zatrudnienia mogą się pojawić na wiosnę 2010 roku.

### Posiedzenie RPP, 25. listopada

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	4,097
USD/PLN	2,742
CHF/PLN	2,712

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,487
EUR/JPY	132,740
EUR/PLN	4,088
USD/PLN	2,748
CHF/PLN	2,705

Na wczorajszych wzrostach USD zaważyły przede wszystkim słabsze dane o produkcji przemysłowej (0,1% wzrost wobec oczekiwań na poziomie 0,4%) oraz komentarze szefa ECB odnośnie wspólnej waluty, która nie została zaprojektowana aby stać się walutą rezerwową i kwestionować pozycję dolara na tym polu. Po osiągnięciu minimum w sesji na poziomie 1,4828, euro nieznacznie odrobiło część strat umacniając się w sesji azjatyckiej do 1,4889. Dziś publikacja danych o rynku domów w USA oraz inflacja CPI (niższy od oczekiwań wzrost cen producentów ustawia także niejako automatycznie oczekiwania na niższą inflację CPI). Trudno wnioskować o wpływie dzisiejszych publikacji na EURUSD z uwagi na znaczną zmienność danych z rynku domów; w przypadku inflacji CPI ewentualna niespodzianka w dół nie powinna z kolei oddalać oczekiwań za zacieśnienie monetarne i osłabiać dolara.

Podczas wczorajszej sesji złoty stabilny z lekką tendencją aprecjacyjną. Jak do tej pory reakcja polskiej waluty na słabsze euro jest bardzo stonowana. Coraz jednak bardziej oczywiste jest, że silnemu ruchowi na złotym (przyjmujemy, że będzie to aprecjacja) muszą towarzyszyć albo większe zmiany na EURUSD albo nadzwyczajne wsparcie ze strony lokalnych danych. Wydaje się, że sygnałem do umocnienia złotego mogą być jutrzejsze dane o produkcji przemysłowej.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

W krótkim okresie widzimy szansę na konsolidację EURUSD. Wsparciem na 1,4830 (minimum z końca poprzedniego tygodnia). Formacja podwójnego szczytu sugeruje jednak ryzyko zmiany trendu EURUSD (przypomnijmy, że bardzo podobnie wyglądał proces odwracania osłabienia dolara choćby w 2008 roku).

Wsparcie	Opór
1,4830	1,5225
1,4750	1,5060
1,4580	1,5020

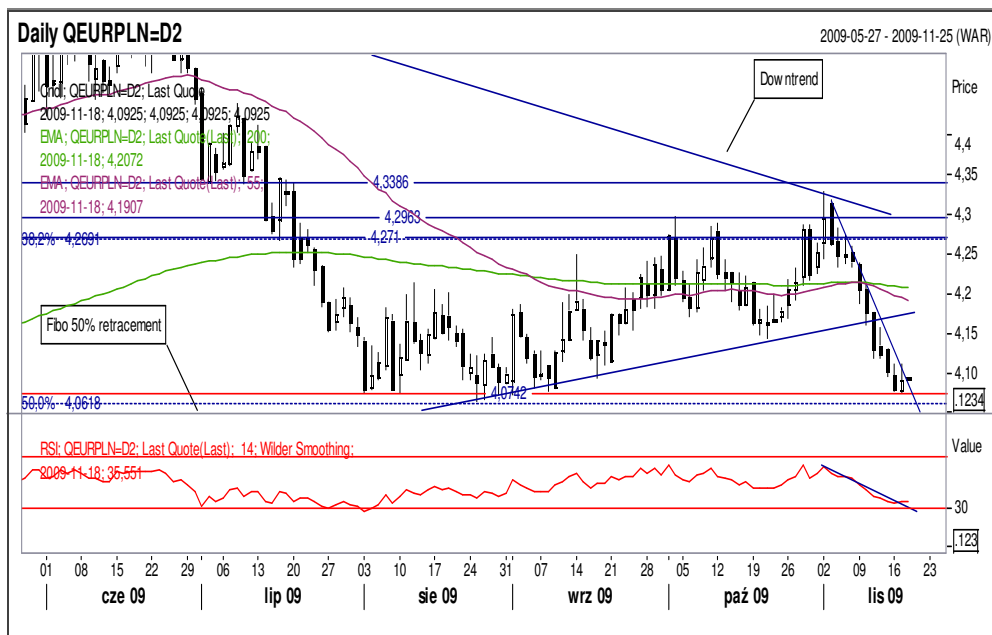


Źródło: Reuter

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

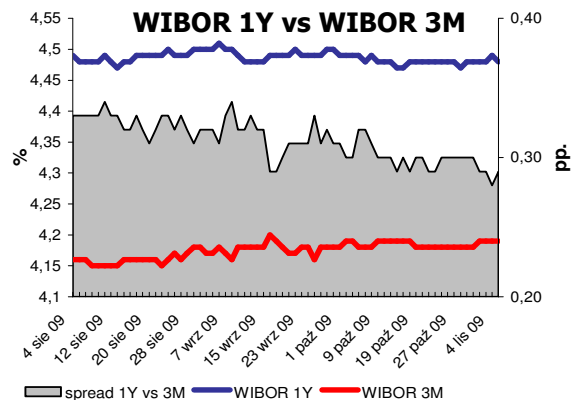
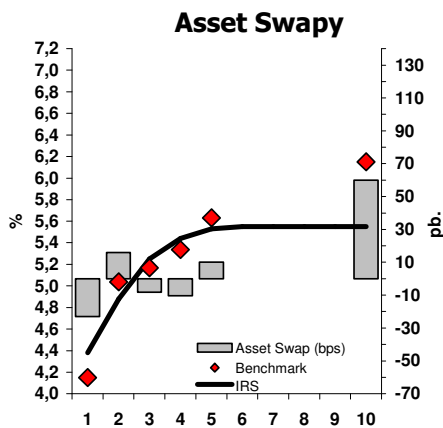
Przełamanie ograniczenia krótkookresowego trendu deprecyjnego oraz istotnych poziomów wsparcia na 4,20 i 4,12. Nadal pozytywne dla złota momentum choć pierwsze oznaki wyprzedzenia EURPLN, stąd szansa na chwilę oddechu przed kolejnym ruchem w dół. Najbliższy poziom wsparcia i jednocześnie bezpośredni cel dla złota to sierpniowe minima i 4,06016 (Fibo).

Wsparcie	Opór
4,0616	4,5250
4,0000	4,3400
3,8500	4,2700



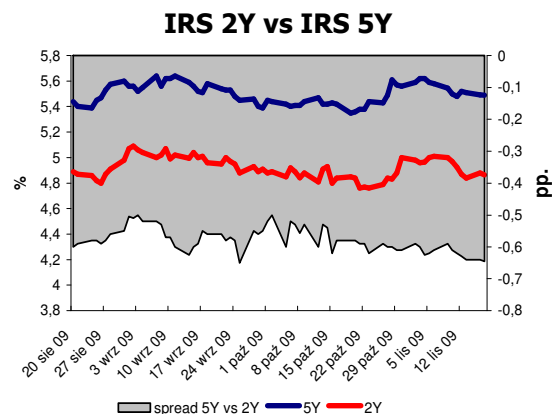
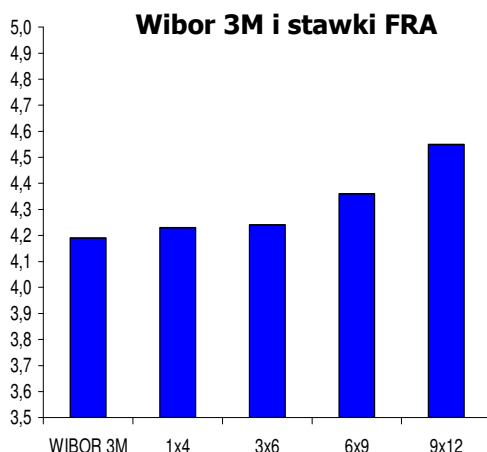
## Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,36	4,40
2Y	4,86	4,90
3Y	5,23	5,27
4Y	5,42	5,46
5Y	5,51	5,55
6Y	5,53	5,57
7Y	5,53	5,57
8Y	5,53	5,57
9Y	5,53	5,57
10Y	5,53	5,57



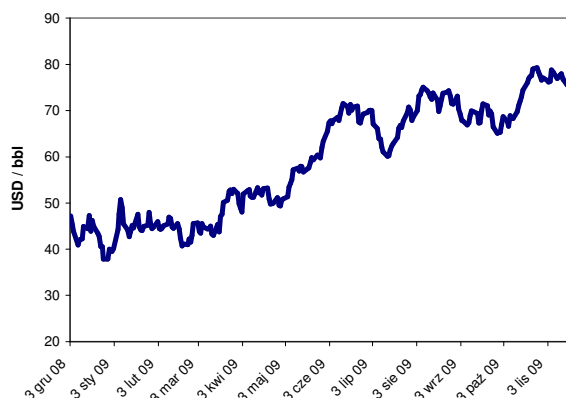
depo	BID	ASK
ON	3,15	3,45
1M	3,36	3,56
3M	3,99	4,19

FRA	BID	ASK
1x2	3,54	3,59
1x4	4,18	4,23
3x6	4,20	4,24
6x9	4,31	4,36
9x12	4,51	4,55

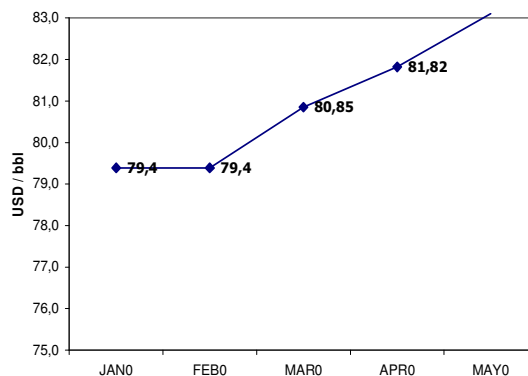


## Surowce: ropa naftowa

### Indeks cen ropy naftowej



### Ropa 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 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 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 UPRZEDNIA PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.