

**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****czwartek, 19 listopada 2009**

STRON: 6

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
POL	14:00	Produkcja przemysłowa r/r	Październik	-1,0%	-2,1%	-1,3%
POL	14:00	Ceny producentów	Październik	1,9%	1,7%	1,6%
USA	14:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz. 12.11	-	-	502tys.
USA	16:00	Leading indicator m/m	Październik	-	0,4%	1,0%

Makroekonomia**Dziś dane o produkcji przemysłowej i PPI**

O godz. 14.00 GUS opublikuje dane o produkcji przemysłowej i PPI za październik. Dane o produkcji samochodów (wzrost 11,7% r/r) generują ryzyko wyższego odczytu produkcji przemysłowej – obecnie szacujemy dynamikę prod. przemysłowej na poziomie -1,0% r/r wobec -1,3% r/r zanotowanych we wrześniu. Dynamikę roczną PPI szacujemy na 1,9% wobec 1,6% zanotowanych we wrześniu. Naszą prognozę determinują wzrosty cen metali przemysłowych i ropy naftowej oraz nieznaczne osłabienie złotego. Wskaźniki koniunktury pokazują tendencję do wzrostu cen producenta w ujęciu rocznym.

Kolejne dobre dane z rynku pracy – zatrudnienie nawet wzrosło

W październiku roczna dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw spadła do 2,0% z 3,3% zanotowanych we wrześniu, kiedy to roczny wskaźnik zakłócony został przez wypłatę premii. Oceniamy, że trend spadkowy na rocznej dynamice wynagrodzeń dobiega już końca. W listopadzie roczny wskaźnik prawdopodobnie ponownie zacznie rosnąć, na co wpływ mieć będzie niska baza z jesieni 2008 roku (wtedy to właśnie dość gwałtowny spadek aktywności gospodarczej dość skutecznie odwrócił tendencje płacowe w polskich przedsiębiorstwach). Fakt bardzo niewielkiego ubytku zatrudnienia w polskiej gospodarce (patrz poniżej) oznacza, że prawdopodobnie już za kilka kwartałów będziemy obserwować ponowny wzrost presji płacowej i presji na wzrost cen usług.

W październiku dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw utrzymała się na poziomie -2,4% w ujęciu rocznym. Co jednak ważniejsze, w ujęciu miesięcznym doszło do stabilizacji zatrudnienia a dokładne rozbicie sugeruje nawet przyrost liczby zatrudnionych o 1tys. osób! W tej chwili można już śmiało stwierdzić (co zresztą podkreślaliśmy już od kilku miesięcy), że rynek pracy wykazał się bardzo dużą odpornością na spowolnienie gospodarki. Wskaźniki koniunktury nie pozostawiają złudzeń, że

wzrost zatrudnienia (choć marginalny – to imponujący w porównaniu do regionu) nie jest generowany przez czynniki jednorazowe, lecz stanowi początek dłuższej tendencji.

Przyczynia się do tego nie tylko większa elastyczność przedsiębiorstw, które zdecydowały się na szybkie cięcia kosztów (gros spadków zatrudnienia przypada już na pierwsze miesiące, kiedy doszło do nagłego załamania sentymentu), co pozwoliło na utrzymanie odpowiedniej stopy zysku i tym samym zatrzymanie gwałtownych spadków zatrudnienia. Oprócz oddolnych działań przedsiębiorstw niebagatelne znaczenia mają także programy rządowe, które przyczyniły się do zwiększenia elastyczności czasu pracy i dzięki temu dostosowanie do operowania przy niższym poziomie kosztów przebiegło w większym stopniu przez skrócenie czasu pracy a nie zwolnienia (co z perspektywy oczekiwanego dochodu rozporządalnego jest zdecydowanie mniej dotkliwe dla konsumentów, a tym samym dla konsumpcji).

Biorąc pod uwagę bardzo pozytywną niespodziankę w październiku niewykluczone, że dynamika zatrudnienia liczona w ujęciu rocznym (a więc poniekąd bardziej „medialna” informacja, choć w obecnej fazie cyklu mniej ważna niż momentum miesięczne) osiągnęła już w tym roku dno. Ożywienie po stronie podażowej (przetwórstwo przemysłowe i uruchomienie handlu międzygałęziowego, podłączonego pod globalny cykl) pozwoli prawdopodobnie na trwałe odwrócenie trendu na zatrudnieniu (choć niewykluczone, że w wyniku corocznego przeszacowania liczby przedsiębiorstw, w styczniu będziemy mieli skokowy spadek wskaźnika rocznego, który jednak z biegiem roku powinien odrabiać straty). Względna stabilność tego agregatu to kolejne (po wzrostowym trendzie na podatkach VAT) potwierdzenie, że dynamika konsumpcji osiągnęła w II kwartale najniższe poziomy w cyklu.

Zważywszy na lepsze perspektywy inflacyjne w kolejnych miesiącach (przede wszystkim efekty bazowe) dane z rynku pracy nie powinny jeszcze generować oczekiwań na rychłe zacieśnienie polityki monetarnej.

USA: Spadki na rynku budowlanym, przedłużająca się faza konsolidacji

Liczba wydanych pozwoleń budowlanych spadła w październiku do 552tys. SAAR z 575tys. SAAR przed miesiącem (konsensus rynkowy na poziomie 580tys.). Bardziej gwałtowne wyhamowanie nastąpiło w przypadku liczby nowych inwestycji w zakresie budowy domów, które obniżyły się aż do 529tys. SAAR z 592tys. przed miesiącem (konsensus rynkowy 600tys.). W obydwu przypadkach trudno mówić o złamaniu jakichkolwiek trendów (do tej pory się nie wykształciły) – w dalszym ciągu rynek budowlany znajduje się w fazie konsolidacji o podwyższonej zmienności.

Do wyższej zmienności mogło się w październiku przyczynić zakończenie programu dopłat do domów dla pierwszych kupujących. Jeszcze w październiku oficjalną datą zakończenia programu był 30. listopada, co biorąc pod uwagę opóźnienia w zawieraniu umów kupna, praktycznie ograniczało zasięg transakcji stymulowanych tą ulgą do września (na początku listopada – o czym kupujący jeszcze domy w październiku z oczywistych powodów nie wiedzieli – program dopłat został przedłużony do II kwartału 2010). Co więcej, znaczny spadek rozpoczętych inwestycji może sugerować pewne ograniczenia natury pogodowej (wcześniej nie obserwowano żadnych gwałtownych

spadków w wydanych pozwoleniach na budowę).

W najbliższych miesiącach ukształtowanie wyraźnego wzrostowego trendu nie wydaje się możliwe, nawet biorąc pod uwagę powrót korzystnych efektów związanych z ulgą podatkową. Najważniejszym beneficjentem programów rządowych (nie tylko sama ulga, lecz również działania Fed prowadzące do spadki kosztów sekurytyzacji długu hipotecznego) jest głównie rynek wtórny, bogaty w okazje cenowe. Do czasu zlikwidowania nadpodaży na rynku wtórnym do normalnych poziomów, funkcjonowanie rynku pierwotnego oraz rynku budowlanego pozostanie pod presją.

Posiedzenie RPP, 25. listopada

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	4,091
USD/PLN	2,737
CHF/PLN	2,707

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,496
EUR/JPY	133,670
EUR/PLN	4,099
USD/PLN	2,741
CHF/PLN	2,713

Od początku dnia EURUSD radził sobie stosunkowo dobrze, rosnąc do poziomu 1,4970. Gorsze dane z rynku domów znacznie pogorszyły sentyment w stosunku do high-yielders i wspólna waluta osłabła. Dodatkowo zamieszanie wprowadziły wypowiedzi Bullarda z Fed, który powiedział, że zwykle (biorąc pod uwagę dwie ostatnie recesje) Fed czekał dwa i pół roku przed rozpoczęciem zacieśnienia polityki pieniężnej (to z kolei implikowałoby, że podwyżki mogą się zacząć dopiero w 2012 roku). Początkowo rynek zinterpretował tą wypowiedź jako brak podwyżek do 2012, co spowodowało umocnienie EURUSD prawie do 1,50. Bullard szybko doprecyzował, że w obecnych warunkach proces zacieśnienia może być szybszy – od tego momentu kierunek na EURUSD był już w dół, przypięcętowany dodatkowo przez spadki Nikkei podczas sesji azjatyckiej. Dziś tygodniowe dane z rynku pracy oraz leading indicators; trading będzie przebiegał raczej pod dyktando indeksów giełdowych.

Złoty dobrze radził sobie przez znaczną część wczorajszej sesji utrzymując się na poziomach poniżej 4,10 wobec euro. Spadki na giełdach europejskich powodowały jednak, że pojawiały się oferty sprzedaży polskiej waluty ze strony inwestorów zagranicznych. Niewykluczone również, że zahamowanie umocnienia złotego może mieć związek z kolejnym etapem hedgowania dużej wypłaty dywidendy w PLN. Złotego wsparł nieco wzrost/stabilizacja indeksów w USA. Słabszy przebieg sesji na dalekim wschodzie przyczynił się do delikatnego osłabienia polskiej waluty. Na otwarciu złoty tradowany był po 4,1130 wobec euro. Szansę na bardziej zdecydowane umocnienie polskiej waluty upatrujemy w dzisiejszych odczytach danych makro – lepsza do rynkach oczekiwań produkcja przemysłowa może stać się przyczynkiem do osiągnięcia przez EURPLN poziomu 4,06.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

W krótkim okresie widzimy szansę na konsolidację EURUSD. Wsparciem na 1,4830 (minimum z końca poprzedniego tygodnia). Tak długo, jak EURUSD pozostaje powyżej średniej 55 dniowej pozostaje potencjał do umocnienia euro wobec dolara. Najbliższe poziomy oporu to 1,5020 i 1,5060, czyli szczyty z poprzedniego tygodnia.

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



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

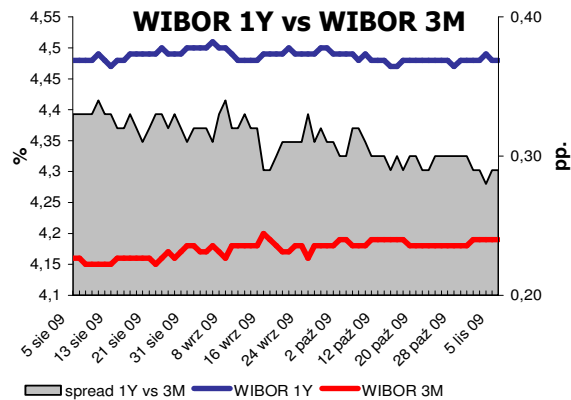
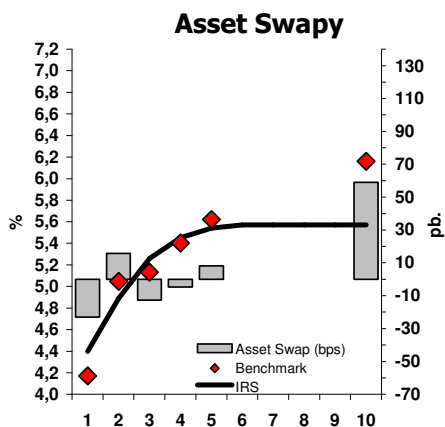
Nadal pozytywne dla złotego momentum choć pierwsze oznaki wyprzedzenia EURPLN, stąd szansa na chwilę oddechu przed kolejnym ruchem w dół. Najbliższy poziom wsparcia i jednocześnie bezpośredni cel dla złotego to sierpniowe minima i 4,06016 (Fibo).

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



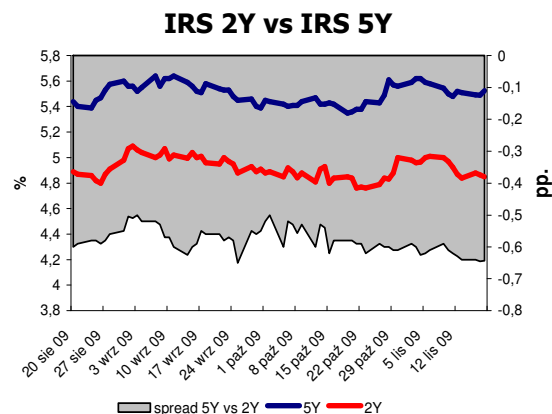
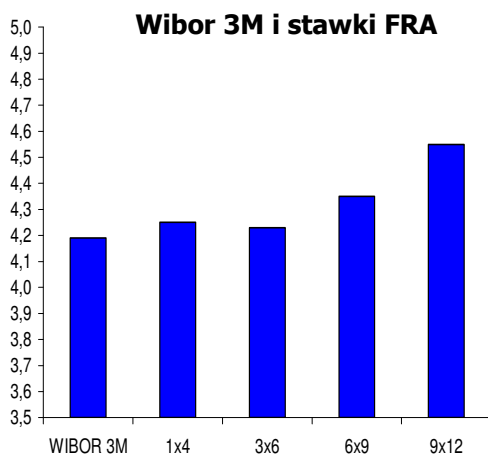
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,36	4,44
2Y	4,85	4,93
3Y	5,22	5,30
4Y	5,41	5,49
5Y	5,50	5,58
6Y	5,53	5,61
7Y	5,53	5,61
8Y	5,53	5,61
9Y	5,53	5,61
10Y	5,53	5,61



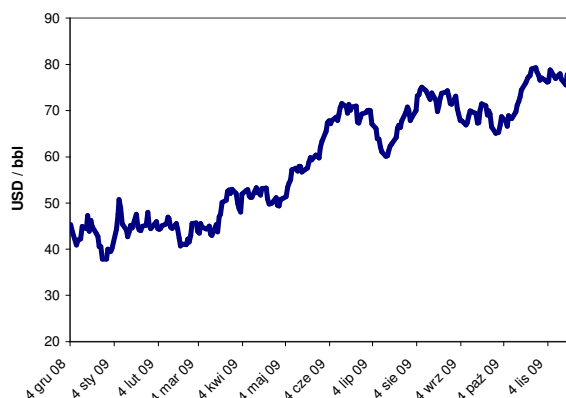
depo	BID	ASK
ON	3,13	3,43
1M	3,35	3,55
3M	3,99	4,19

FRA	BID	ASK
1x2	3,55	3,60
1x4	4,22	4,25
3x6	4,20	4,23
6x9	4,32	4,35
9x12	4,52	4,55

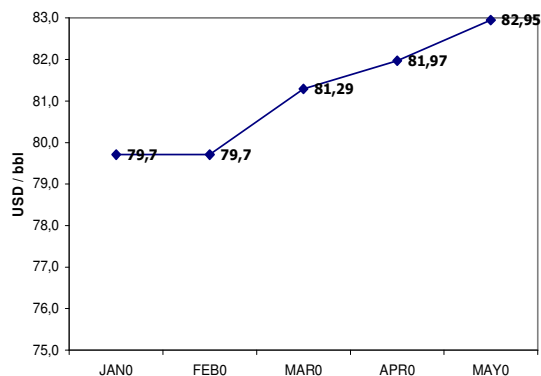


Surowce: ropa naftowa

Indeks cen ropy naftowej



Ropa brent: krzywa terminowa



UWAGA!

NINIEJSZE 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.