

**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**piątek, 27 listopada 2009****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	10:00	Koniunktura ESI	listopad	-	87,7pkt.	86,2pkt.

Makroekonomia**Kilka faktów i wniosków z najnowszego BAEL**

Stopa bezrobocia liczona według metodologii BAEL (Badania Aktywności Ekonomicznej Ludności) wyniosła w III kwartale 8,1% wobec 7,9% kwartał wcześniej i 6,6% w III kwartale 2008 roku. W badaniu pojawia się kilka wskaźników (nieдоступnych w statystyce dostępnej dla danych o wyższej, miesięcznej częstotliwości), które uprawdopodobniają nadchodzącą poprawę na rynku pracy.

Po pierwsze, w porównaniu z II kwartałem zwiększyła się przeciętna długość tygodnia pracy z 40,5 godziny do 42,1 godziny. Średni czas pracy znajduje się obecnie na poziomie niewiele niższym (dokładnie o 20 minut) niż w roku 2007, kiedy gospodarka rozwijała się w znacznie wyższym tempie. Po drugie, o 59tys. (w stosunku do II kwartału) zmniejszyła się liczba osób pracujących w więcej niż jednym miejscu pracy (podczas lat prosperity, a w szczególności w roku 2007 liczba ta oscylowała na podobnych jak obecnie poziomach). Można wysnuć hipotezę, że jest to sygnał poprawy kondycji finansowej gospodarstw domowych. Opieramy się tu przede wszystkim na analogii w stosunku do gospodarki amerykańskiej, gdzie ludzie dotychczas poza zasobem pracy zdecydowali się na ponowne jej podjęcie z uwagi na znaczne pogorszenie dochodu rozporządzalnego – wygląda na to, że w Polsce ten negatywny efekt już minął. Po trzecie wreszcie, liczba osób zwolnionych z winy zakładu pracy jest stabilna – okres masowych zwolnień grupowych praktycznie się zakończył (co potwierdzają też liczne sygnały prasowe oraz dane o większej częstotliwości). Przepływy w kierunku bezrobocia generowane są przez osoby dotychczas nie pracujące (absolwenci?) i powracające do rejestracji. W połączeniu z ciągłym zwiększeniem współczynnika aktywności zawodowej (w III kwartale 55,4% wobec 54,7% w II kwartale i 54,1% w III kwartale 2007 roku) może to skutkować dalszym wzrostem stopy bezrobocia, jednak nie powinno znacznie wpływać na agregatową konsumpcję, gdyż dochody absolwentów oraz osób rejestrujących się ponownie jako bezrobotne wydają się porównywalne jak w poprzednim statusie (poza zasobem pracy w przypadku absolwentów i nieokreślonym w przypadku osób rejestrujących się ponownie).

Wydłużenie przeciętnego trwania tygodnia pracy sugeruje, że gospodarka powoli się rozpędza. Od dawna jednak wysuwamy hipotezę, że wczesna faza ożywienia charakteryzować się będzie znacznym wydłużeniem przeciętnego tygodnia pracy (ze wszelkimi tego konsekwencjami dla płac) i relatywnie mniejszym przyrostem zatrudnienia (ciągła kontrola kosztów). Niemniej jednak dla perspektyw konsumpcji kluczowe jest utrzymanie bieżącej pracy (wpływ na oczekiwania i oszacowanie przyszłego dochodu rozporządzalnego – bardzo ważne z punktu widzenia konsumpcji dóbr trwałych) w połączeniu z poprawiającym się optymizmem. Związek konsumpcji z realnym funduszem płac wydaje się znacznie słabszy, choć i na tym polu konsumpcja powinna być w średnim okresie wspierana w związku z wydłużeniem przeciętnego tygodnia pracy i ustabilizowaniem zatrudnienia.

Posiedzenie RPP, 23. grudnia

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	4,134
USD/PLN	2,742
CHF/PLN	2,741

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,502
EUR/JPY	130,010
EUR/PLN	4,156
USD/PLN	2,763
CHF/PLN	2,758

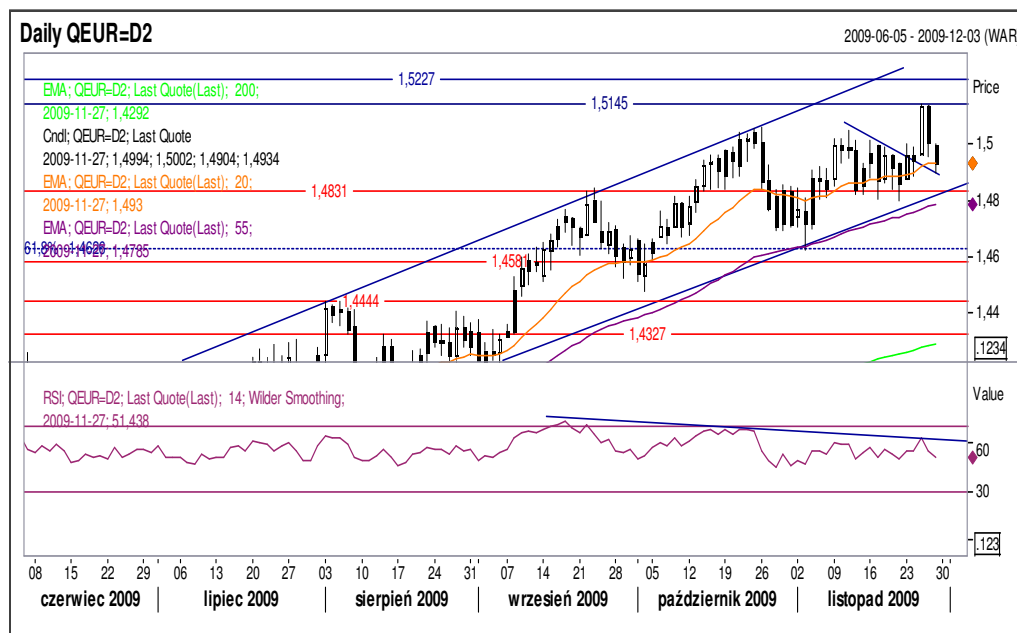
Znaczny wzrost awersji do ryzyka związany z groźbą niewypłacalności Dubai World przyczynił się wczoraj do znacznej przeceny euro i umocnienia dolara. EURUSD wyraźnie zniżył (pod nieobecność inwestorów amerykańskich) z 1,5145 do 1,4928 dziś rano. Pogorszyły się też inne miary awersji do ryzyka takie jak EURJPY, a indeksy giełdowe odnotowały dotkliwe spadki. Dziś trading będzie się opierał w dalszym ciągu na wydarzeniach związanych z Dubai World; oprócz koniunktury ESI w strefie euro brak żadnych publikacji (choć ta też będzie miała w obecnych warunkach znaczenie drugorzędne).

Wydarzenia na Bliskim Wschodzie (tym razem zamieszanie wokół Dubai Word, który poprosił inwestorów o odłożenie spłaty odsetek od wyemitowanych obligacji i wydłużenie ich zapadalności) spowodowały gwałtowny spadek wiarygodności emitentów w całym regionie. Skutkiem tych wydarzeń było rozszerzenie CDSów dla długu Dubaju do prawie 600 pb. Wydarzenia na Bliskim Wschodzie dotknęły niemal wszystkie instrumenty finansowe. Wzrosły w cenie obligacje niemieckie i amerykańskie, osłabiły się aktywa emerging markets. Osłabł też polski złoty. Jeszcze wczoraj rano był tradowany poniżej 4,10 za euro. Dzisiejsze poziomy otwarcia to już grubo powyżej 4,16. Sentyment uległ wyraźnemu pogorszeniu i ruch na EURPLN może okazać się większy niż oczekiwano. Ciągłe jednak podejścia EURPLN widzielibyśmy jako okazję do lukratywnego kupowania złotego.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Silna korekta na EURUSD i przesłanki do konsolidacji. Nowy silny opór to 1,5140 (maksima z ostatnich dni). EURUSD ciągle jednak powyżej średniej 55 dniowej oraz wewnątrz kanału wzrostowego. Pewne obawy rodzi natomiast dywergencja na RSI. Najbliższe istotne wsparcie to 1,4830.

Wsparcie	Opór
1,5140	1,5225
1,5067	1,5170
1,4830	1,5120



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Złoty ciągle w szerokim rangeu. Opór 4,19. Najbliższy poziom wsparcia i jednocześnie bezpośredni cel to sierpniowe minima i 4,06016 (Fibo). Ciągłe nie przełamane ograniczeni trendu aprecjacyjnego i średnie ruchome, co sugeruje zachowanie tendencji do dalszego umocnienia złotego.

Wsparcie	Opór
4,0616	4,3400
4,0000	4,2700
3,8500	4,1900

Daily QEURLN=D2

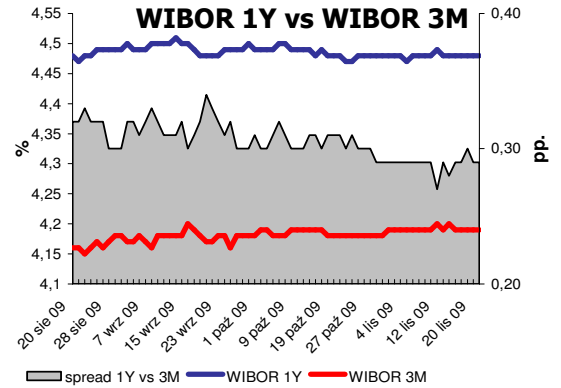
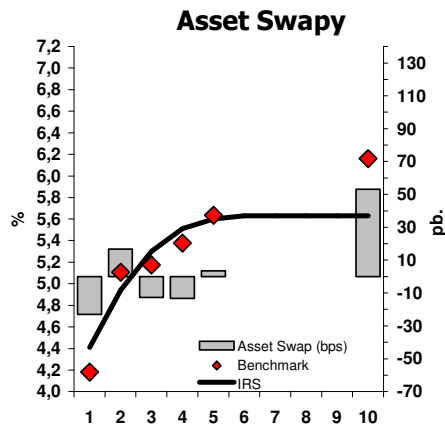
2008-07-02 - 2009-12-03 (WAR)



Źródło: Reuters

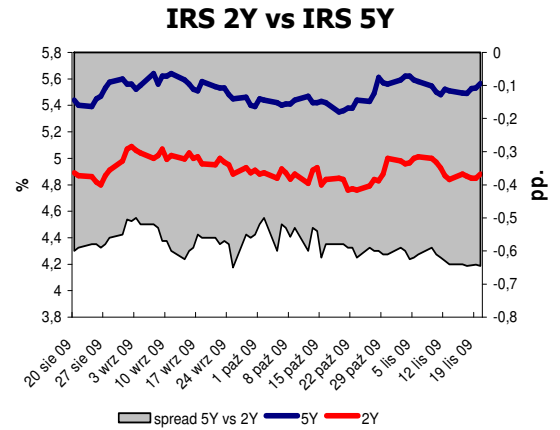
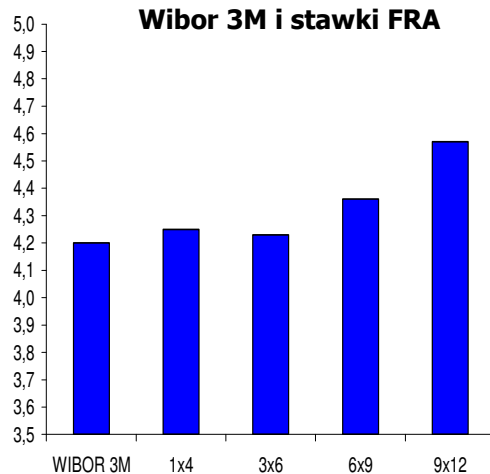
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,37	4,45
2Y	4,90	4,98
3Y	5,26	5,34
4Y	5,47	5,55
5Y	5,56	5,64
6Y	5,59	5,67
7Y	5,59	5,67
8Y	5,59	5,67
9Y	5,59	5,67
10Y	5,59	5,67



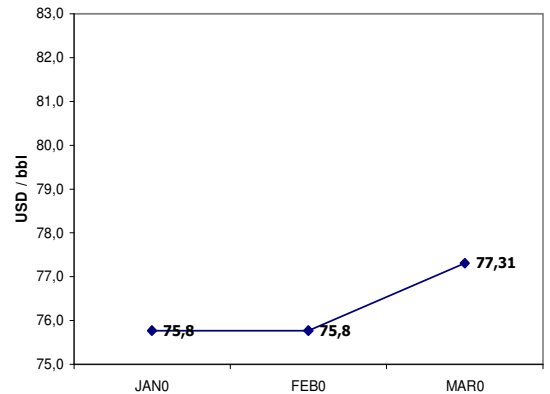
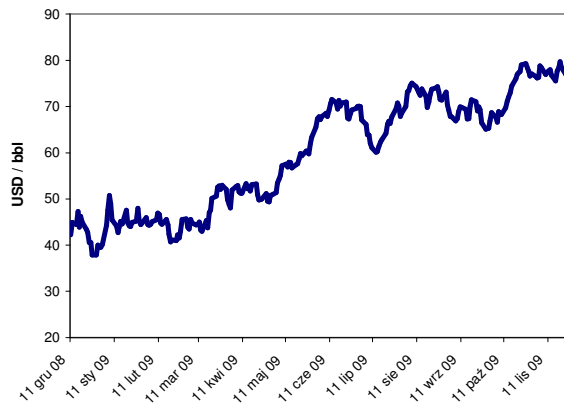
depo	BID	ASK
ON	1,88	2,18
1M	3,30	3,53
3M	3,99	4,19

FRA	BID	ASK
1x2	3,55	3,60
1x4	4,20	4,25
3x6	4,19	4,23
6x9	4,32	4,36
9x12	4,52	4,57



Surowce: ropa naftowa

Indeks cen ropy naftowej



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.