

**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

STRON: 4

Daily Letter

czwartek, 12 listopada 2009

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	Produkcja przemysłowa m/m	Wrzesień	-	0,6%	0,9%
USA	14:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz do 05.11	-	-	512tys.

Makroekonomia**Pozytywna niespodzianka na rachunku bieżącym**

We wrześniu saldo na rachunku obrotów bieżących pogorszyło się do -57 mln euro z +124 mln EUR zanotowanych po rewizji w sierpniu (konsensus prognoz wynosił -470 mln). Po raz kolejny zwiększyło się jednak saldo błędów i opuszczeń, co może skłaniać zagranicznych inwestorów do sceptycyzmu odnośnie prezentowanych danych.

Bardzo pozytywną niespodziankę odnotowano na saldzie obrotów towarowych, które zawężało się do zaledwie -4mln EUR, z -348 mln (po rewizji w górę) miesiąc wcześniej. Zawężenie deficytu nastąpiło dzięki znacznemu przyspieszeniu eksportu (-17,1% w ujęciu rocznym) względem importu (-26,4%). Relatywnie silny import to przede wszystkim efekt częściowej odbudowy zapasów w sektorze hurtowej sprzedaży, natomiast przyspieszenie eksportu należy łączyć z bardzo dobrymi wynikami gospodarki niemieckiej odnotowanymi we wrześniu (niewykluczone, że duża część polskiej produkcji dóbr przemysłowych trafiła w jako dobra pośrednie do przetwórstwa niemieckiego). We wrześniu, zgodnie z naszymi oczekiwaniami doszło do zwiększenia ujemnego salda dochodów z -660mln EUR do -704mln EUR. Nieznacznie pogorszyło się saldo usług (+275mln wobec +411 przed miesiącem) oraz znacznie saldo transferów bieżących (+376mln wobec +721mln miesiąc wcześniej), tu jednak zaważył znacznie niższy transfer środków z UE. **Zarówno możliwość szybszej akumulacji zapasów, jak i lepszy eksport netto wspierają naszą prognozę dynamiki PKB na poziomie 1,7% (model liczony od strony podażowej pokazuje nawet więcej). Automatycznie dane te stanowią także dobry punkt startowy na IV kwartał.**

Po stronie finansowania deficytu doszło do zwiększenia wpływów z tytułu zbycia aktywów przez rezydentów oraz znacznego powiększenia zobowiązań wobec zagranicy (1301 mln EUR wobec 433mln miesiąc wcześniej, z tego 1113mln to inwestycje

nierezydentów w dłużne papiery wartościowe); znacznie zmniejszyło się saldo pozostałych inwestycji z +2047mln EUR do 334mln EUR. Odnośnie bezpośrednich inwestycji zagranicznych zmniejszyło się zarówno ich saldo (+192mln wobec +642mln miesiąc wcześniej) jak i sam wolumen inwestycji zagranicznych w Polsce (+378mln wobec 804mln przed miesiącem).

Dane wskazują na powolne powiększanie deficytu na saldzie obrotów bieżących, co powinno być procesem naturalnym w kraju o relatywnie stabilnej konsumpcji oraz dużej krajowej absorpcji w celu finansowania inwestycji. Oczekujemy, że ta tendencja będzie w kolejnych miesiącach narastać gradualnie (co nie zwiększa ryzyka inwestycyjnego kraju), nie licząc czynników o charakterze jednorazowym. W szczególności niewykluczone jest powolne powiększenie deficytu na rachunku handlowym, zwłaszcza w sytuacji dalszego rozwoju handlu wewnątrzgałęziowego (bardziej importochłonnego) oraz stabilnej krajowej konsumpcji. Wśród czynników jednorazowych, negatywny wpływ na rachunek bieżący będzie się wiązał z wypłatą dywidend (w dalszym ciągu nieustalone daty przepływów pieniężnych w ramach ugody PZU-Eureko). Dość nietypowym czynnikiem ryzyka są ewentualne rewizje danych NBP (kolejny wzrost salda błędów i opuszczeń, który może zostać „rozdystrybuowany” pomiędzy poszczególne kategorie bilansu płatniczego przy okazji publikacji danych kwartalnych).

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	4,204
USD/PLN	2,803
CHF/PLN	2,783

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,498
EUR/JPY	134,600
EUR/PLN	4,130
USD/PLN	2,757
CHF/PLN	2,734

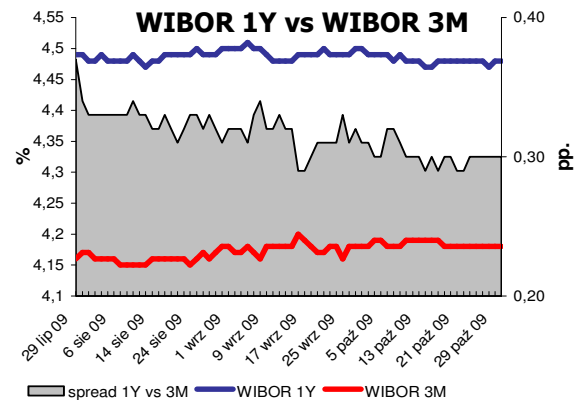
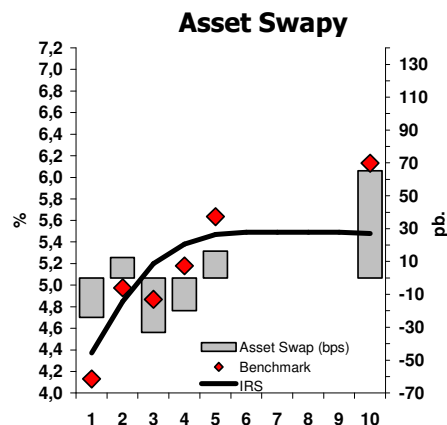
Wtorek zakończył się pozytywnie dla dolara, choć skala umocnienia była raczej marginalna. Do spadków notowań EURUSD przyczynił się ogólny klimat inwestycyjny i lekki odwrót apetytu na ryzyko; raczej nie przecenilibyśmy w tym zakresie gorszej publikacji indeksu ZEW (w zasadzie indeks zachowuje się zgodnie z przewidywaniami – oczekiwania powoli schodzą z cyklicznego szczytu a „nadrabianie” zaczyna indeks bieżący). Zdecydowanie bardziej pozytywna dla notowań EURUSD okazała się środa. Po starcie w okolicach 1,4974 euro umocniło się przejściowo do 1,5043. Po dość gwałtownej realizacji zysków notowania ustabilizowały się w okolicach bliskich 1,50. Dziś dane o produkcji przemysłowej strefy euro oraz dane z rynku pracy USA. Obydwie publikacje mają szansę wypchnąć notowania EURUSD po raz kolejny powyżej 1,50.

We wtorek, do czasu publikacji danych o bilansie płatniczym złoty zachowywał się bardzo spokojnie. Niewielki tylko deficyt na rachunku obrotów bieżących (wobec oczekiwań usytuowanych na poziomie -500mln EUR) a także potencjalnie niejednorazowy charakter

poniższenia deficytu (bardzo pozytywna niespodzianka ze strony eksportu) zachęcił do zajmowania pozycji na umocnienie złotego. W konsekwencji już pod koniec dnia złoty wymieniany był poniżej 4,18. Warto przy tym zauważyć, że umocnienie złotego nastąpiło pomimo negatywnych tendencji na EURUSD – zaważyły wyłącznie czynniki krajowe. Kolejna fala umocnienia wystąpiła wczoraj a EURPLN osiągnął nawet 4,122. Klimat wokół EURPLN wyraźnie się poprawił. Jak przeciwagę do ostatnich newsów budżetowych, wczoraj Goldman Sachs w nocy do klientów wystosował kolejną „trade idea” na sprzedaż EURPLN tłumacząc to niedowartościowaniem złotego względem kursu równowagi oraz solidnymi fundamentami polskiej gospodarki. Dzisiejsze otwarcie znów nieco mocniejsze.

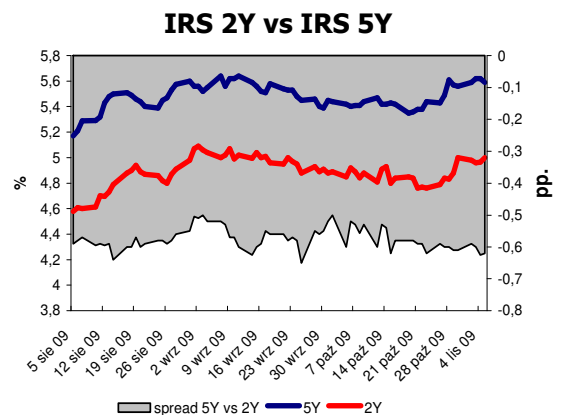
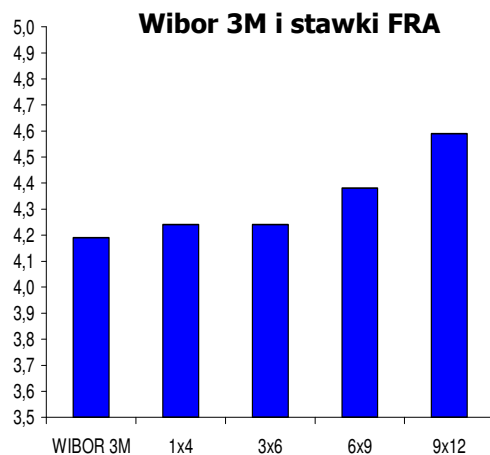
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,35	4,39
2Y	4,81	4,89
3Y	5,16	5,24
4Y	5,34	5,42
5Y	5,43	5,51
6Y	5,45	5,53
7Y	5,45	5,53
8Y	5,45	5,53
9Y	5,45	5,53
10Y	5,44	5,52



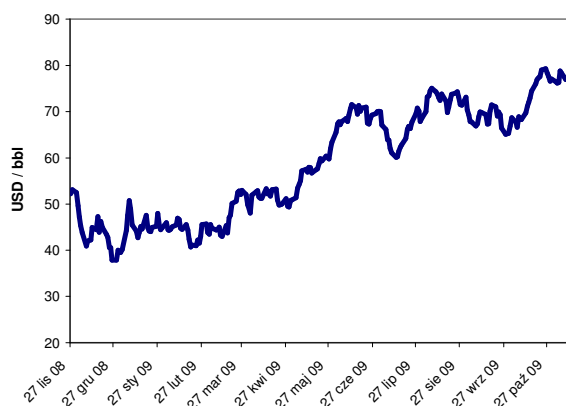
depo	BID	ASK
ON	3,09	3,39
1M	3,35	3,55
3M	3,95	4,19

FRA	BID	ASK
1x2	3,56	3,62
1x4	4,19	4,24
3x6	4,19	4,24
6x9	4,33	4,38
9x12	4,54	4,59

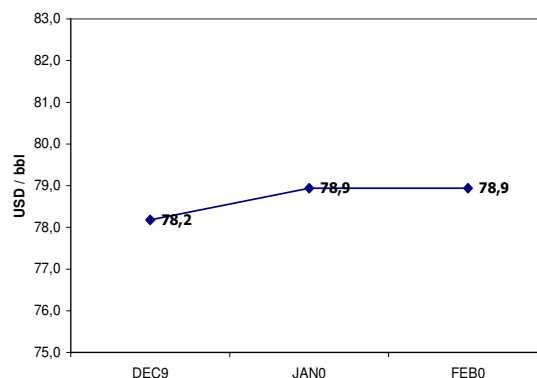


Surowce: ropa naftowa

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 OSOBE DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.