


**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: 6

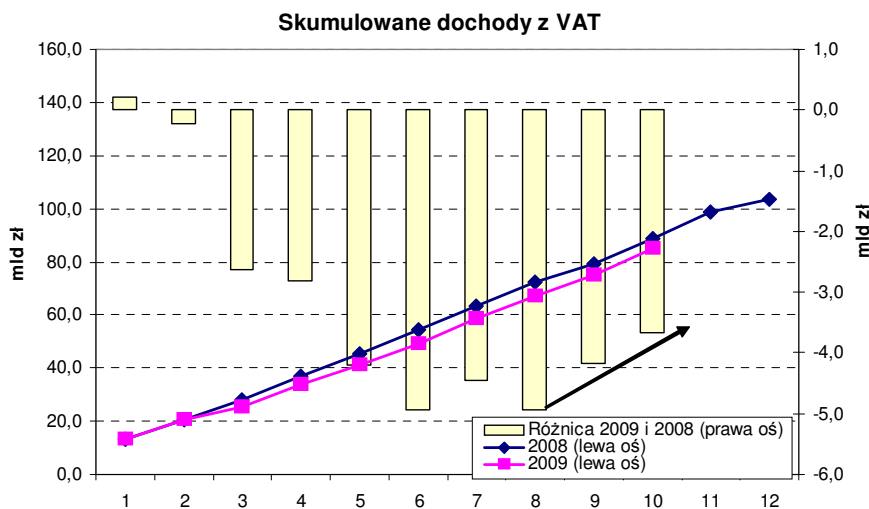
**Daily Letter**
**wtorek, 17 listopada 2009**
**Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

| KRAJ | GODZINA | WSKAŹNIK              | ZA OKRES    | BRE | KONSENSUS | POPZEDNIO |
|------|---------|-----------------------|-------------|-----|-----------|-----------|
| USA  | 14:30   | Ceny producentów      | Październik | -   | 0,5%      | -0,6%     |
| USA  | 15:15   | Produkcja przemysłowa | Październik | -   | 0,3%      | 0,7%      |

**Makroekonomia**
**Deficyt po październiku na poziomie 24 mld zł**

Deficyt budżetowy po październiku wzrósł do 24 mld zł z 21,5 mld zł zanotowanych po wrześniu. Do końca października dochody budżetu wyniosły 225 mld zł wobec 213 mld zł zanotowanych w analogicznym okresie roku poprzedniego.

Cały czas dochody z tytułu PIT i CIT są wyraźnie niższe niż w roku 2008. Październik był jednak kolejnym miesiącem w którym nastąpiła poprawa dochodów z VAT, co bezpośrednio wiążemy z procesem ożywienia popytu wewnętrznego. Skumulowane wpływy z VAT były po październiku niższe o 4,1% w stosunku do analogicznego okresu poprzedniego roku (5,3% po wrześniu). W samym październiku 2009 wpływy z VAT były już jednak o 5,4% lepsze niż w październiku 2008 (po znacznej, 10,4% poprawie we wrześniu).



Wydatki budżetu po październiku wyniosły 249,6 mld zł. Uwagę przykuwa systematyczny wzrost dotacji dla FUS (już powyżej 100% planu). Systematycznie rosną również dotacje dla samorządów. Oceniamy, że tradycyjne już kumulowanie wydatków budżetu w IV kw. 2009 roku doprowadzi do wzrostu deficytu do poziomu około 27 mld zł na koniec roku.

Kontynuacja ożywienia gospodarczego (i dalsze pozytywne zaskoczenia ze strony popytu wewnętrznego) poprawia średniookresowe perspektywy dla polskiej polityki fiskalnej (strona dochodowa). Wzrost dochodów w przyszłym roku w połączeniu z próbami zmiany klasyfikacji sektora OFE przy wyliczaniu długu publicznego (pomysły nie tylko ograniczenia składki do OFE ale wyłączenia aktywów sektora z kalkulacji długu publicznego – patrz krytyka pomysłów ministra Rostowskiego przez ministra Boniego) powodują, że obawy o przekroczenie 55% limitu długu do PKB w roku 2010 wydają się przesadzone.

## Wzrost sprzedaży detalicznej w USA

Sprzedaż detaliczna w USA wzrosła w październiku o 1,4% m/m (oczekiwania na poziomie 0,9%), po spadku o 2,3% w poprzednim miesiącu (wobec -1,5% podanych wcześniej). Biorąc pod uwagę także rewizję w górę danych za sierpień (+0,2pp.) wynik można uznać za mniej więcej zgodny z oczekiwaniami.

Wyższy odczyt sprzedaży detalicznej to przede wszystkim wynik wysokiej sprzedaży samochodów i części (+7,4% wobec -14,3% przed miesiącem), wygenerowanej przy stagnacji sprzedaży paliw. Choć program dopłat do samochodów wygaś w wrześniu (stąd też tak mocne wyhamowanie sprzedaży w tym miesiącu) trudno na razie wnioskować o samoistnym odrodzeniu się popytu na samochody, zwłaszcza że pozostałe kategorie dóbr trwałego użytku (meble, elektronika) odnotowały spadki, niwelując wcześniejsze, wrześniowe przyrosty. Sprzedaż po wyłączeniu samochodów wzrosła o 0,2% wobec 0,4% przed miesiącem. Poszczególne kategorie sprzedaży detalicznej są wyjątkowo zmienne (stąd też prawdopodobnie dość duża skala rewizji). Ożywienie, którego doświadcza konsumpcja, pozostaje zatem chwiejne (jednak samo odbicie od dna pozostaje niezaprzeczalnym faktem), co widoczne jest także w dużej nieprzewidywalności zmian w optymizmie konsumentów.

Uważamy, że konsumpcja prywatna zanotuje kolejną znaczącą kontrybucję do wzrostu PKB także w IV kwartale (około 1,5pp.). Wyznacznikiem zmian spożycia indywidualnego w przyszłym roku pozostają pozytywne efekty generowane przez ożywienie strony podażowej oraz ciągła stymulacja fiskalna (przypominamy, że według oficjalnych oszacowań 21% z ponad 700 mld pakietu fiskalnego przypadnie na 2009 rok, 38% na 2010 oraz 22% na 2011).

## Posiedzenie RPP, 25. listopada

| Decyzja RPP      | Prawdopodobieństwo decyzji<br>(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    | 4,101 |
| USD/PLN    | 2,740 |
| CHF/PLN    | 2,717 |

| Poziomy otwarcia |         |
|------------------|---------|
| EUR/USD          | 1,497   |
| EUR/JPY          | 133,370 |
| EUR/PLN          | 4,078   |
| USD/PLN          | 2,725   |
| CHF/PLN          | 2,703   |

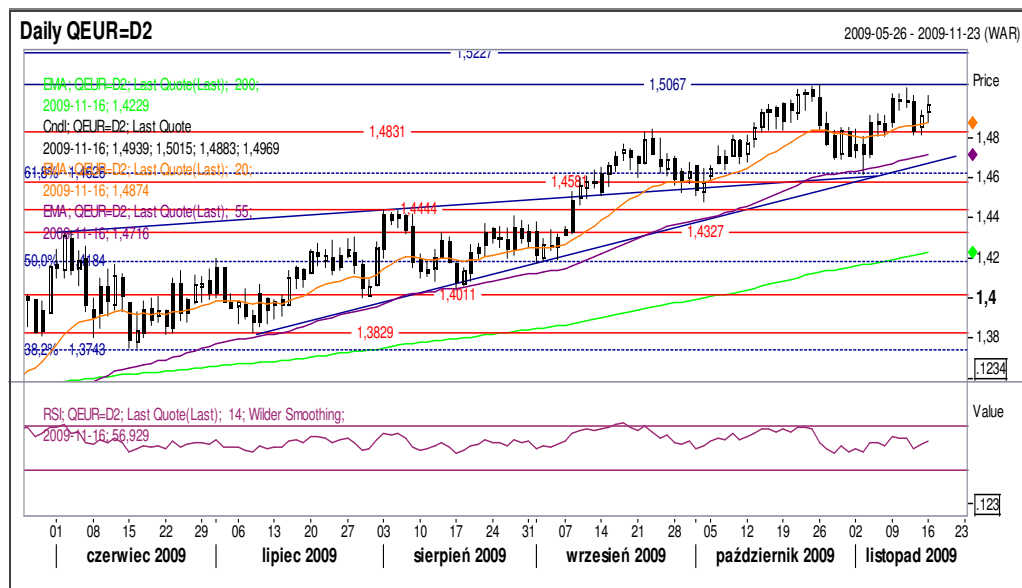
Wczoraj konsolidacja na EURUSD przy większej zmienności w godzinach popołudniowych, powodowanej przez komentarze B. Bernanke (podtrzymanie stóp procentowych na niskim poziomie przez dłuższy okres czasu, powiązanie siły dolara z siłą amerykańskiej gospodarki). Lepsze dane o sprzedaży detalicznej pozostały praktycznie bez wpływu na rynek. Dziś publikacja danych o produkcji przemysłowej oraz cenach producentów. Uwaga inwestorów skupiona będzie przede wszystkim na danych o produkcji, jako że ożywienie gospodarki amerykańskiej generowane jest w obecnej fazie cyklu właśnie przez sferę podażową.

Poniedziałek przyniósł dalsze umocnienie polskiej waluty. Jedynie przejściowo znalazła się ona na poziomach powyżej 4,11 wobec euro. Rosnące indeksy giełdowe oraz rekomendacje banków zagranicznych (średniookresowy cel dla EUPLN nawet na poziomie 3,3000 wobec euro) przyczyniły się do dalszego umocnienia polskiej waluty. Wśród kupujących złotego przeważają inwestorzy zagraniczni. Trochę popytu widzimy od polskich importerów (typowe dla okresu przedświątecznego). Złoty kończył wczorajszą sesję na poziomie 4,0830. Dziś raczej płaskie otwarcie. Uważamy jednak, że złotemu sprzyjać mogą publikowane w tym tygodniu dane makro (przede wszystkim dane o produkcji przemysłowej) oraz oczekiwanie na lepsze dane o PKB (publikacja pod koniec miesiąca).

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Średnia 55 dniowa pozostaje istotnym wsparciem dla EURUSD (dopiero jej przebicie sugerowałoby głębsza korektę do poziomów poniżej 1,4750). W krótkim okresie widzimy szansę na konsolidację EURUSD. 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. B. pozytywne dla złotego momentum. Najbliższy poziom wsparcia to sierpniowe minima i 4,06016 (Fibo). Potem psychologiczny poziom 4,000. Pomniejszy poziom oporu to 55 dniowa średnia ruchoma. Istotny opór na 4,3400.

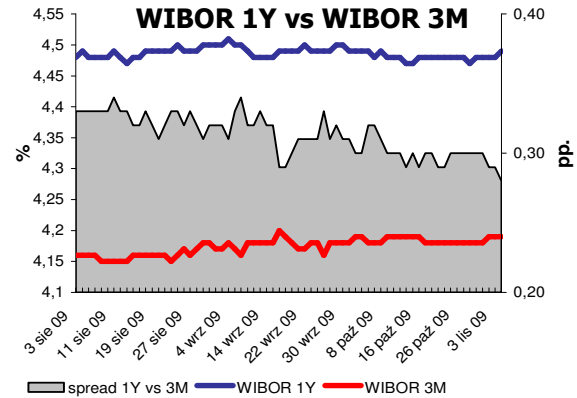
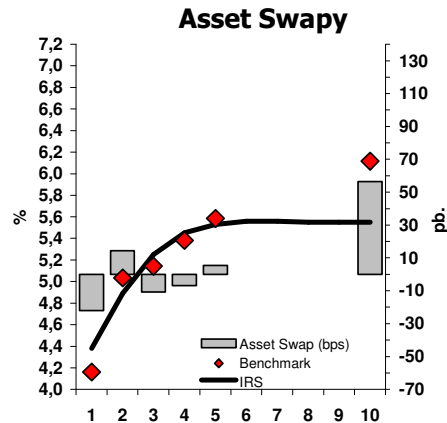
| Wsparcie | Opór   |
|----------|--------|
| 4,0616   | 4,5250 |
| 4,0000   | 4,3400 |
| 3,8500   | 4,2700 |



Źródło: Reuters

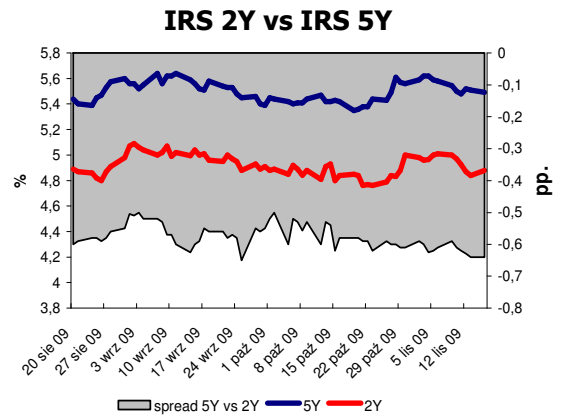
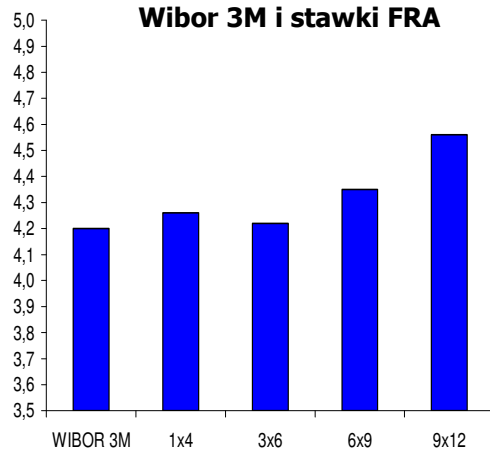
## Rynek stopy procentowej, PLN

| IRS | BID  | ASK  |
|-----|------|------|
| 1Y  | 4,34 | 4,42 |
| 2Y  | 4,85 | 4,93 |
| 3Y  | 5,21 | 5,29 |
| 4Y  | 5,41 | 5,49 |
| 5Y  | 5,49 | 5,57 |
| 6Y  | 5,52 | 5,60 |
| 7Y  | 5,52 | 5,60 |
| 8Y  | 5,51 | 5,59 |
| 9Y  | 5,51 | 5,59 |
| 10Y | 5,51 | 5,59 |



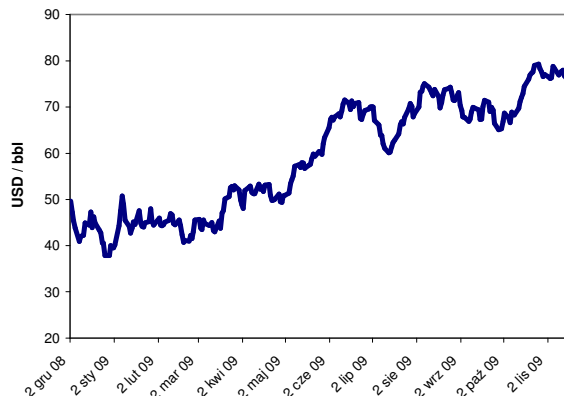
| depo | BID  | ASK  |
|------|------|------|
| ON   | 3,15 | 3,45 |
| 1M   | 3,33 | 3,53 |
| 3M   | 3,99 | 4,19 |

| FRA  | BID  | ASK  |
|------|------|------|
| 1x2  | 3,56 | 3,61 |
| 1x4  | 4,21 | 4,26 |
| 3x6  | 4,18 | 4,22 |
| 6x9  | 4,31 | 4,35 |
| 9x12 | 4,51 | 4,56 |

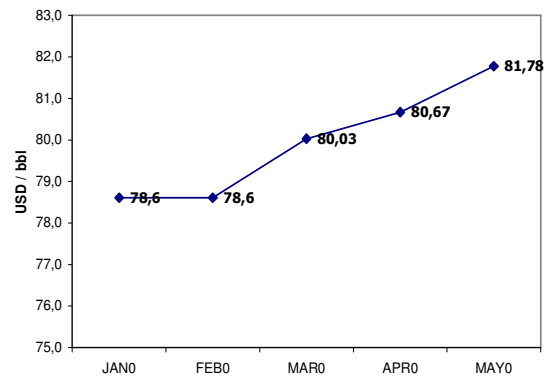


## Surowce: ropa naftowa

### 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 UPZEDNIEGO POWIADOMIENIA. INFORMACJE, NA KTÓRE POWOŁUJĄ SIĘ W NINIEJSZYM OPRAWOWANIU 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 UPREDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.