

**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: 6

Daily Letter**czwartek, 7 stycznia 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EUR	11:00	Koniunktura ESI	Grudzień	-	90pkt.	88,8pkt.
GBR	13:00	Decyzja BoE	-	-	0,5%	0,5%
USA	14:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 30.12	-	-	432tys.

Makroekonomia**Seria pozytywnych informacji o polskiej polityce fiskalnej**

Minister Rostowski poinformował wczoraj (na specjalnie zorganizowanej konferencji), że deficyt budżetu w 2009 roku ma być niższy niż przewidywane 27,2 mld zł. Według Ministra spadek deficytu to przede wszystkim efekt wyższej realizacji dochodów (tzn. wyższej niż zapisano w znowelizowanej wersji budżetu). Dochody te mają być wyższe o 11 mld zł od planu. 9 mld z tego to wyższe dochody podatkowe: o ponad 5 mld zł z VAT, o przeszło 2 mld zł z akcyzy i o ponad 1 mld zł z podatku od dochodów osobistych (PIT). Te wyższe dochody nie powinny być jednak widziane, jako nagła niespodzianka. Od kilku już miesięcy podkreślamy w naszych raportach odwrócenie trendów na dochodach z podatków pośrednich, co zresztą spójne jest z poprawiającym się popytem wewnętrznym. Jednocześnie Minister zapowiedział, że dochody zagraniczne (wpływy z UE) będą o 8-9 mld zł niższe niż planowano. Rostowski bardzo powściągliwie wypowiadał się o deficycie całego sektora (stwierdził jednak, że może być on mniejszy niż szacowane dotąd 6,3% PKB). Odmówił również podania szacunków długu publicznego. Według naszych estymacji opierających się na rocznej dynamice PKB na poziomie 1,7%, relacja długu do PKB mogła w 2009 roku wynieść około 50%, przy czym nie wykluczamy, że pierwszy próg ostrożnościowy nie został przekroczony.

Zbiór pozytywnych informacji o polityce fiskalnej dopełniły szczerkawe sugestie co do planu konsolidacji fiskalnej (publikacja za kilka dni) zawierającego regulę wydatkową oraz informacja przekazana przez prezesa NBP o znacznym zysku zrealizowanym przez bank centralny w roku 2009. 95% tego zysku zostanie przekazane do budżetu w 2010 roku zmniejszając deficyt oraz potrzeby pożyczkowe (pamiętajmy, że rząd, po niemałej awanturze, nie uwzględnił jednak zysku z NBP w planie budżetu na rok 2010).

Pomimo, iż jak najbardziej spójne z zyskującym coraz więcej popularności scenariuszem kontynuacji ożywienia gospodarczego, wczorajsze informacje okazały się pozytywnym

zaskoczeniem dla rynku długu (spadki rentowności sięgnęły kilkunastu punktów bazowych, obserwujemy również pewne wypłaszczenie krzywej dochodowości). Uważamy, jednocześnie, że wczorajsze wydarzenia to dopiero początek jeśli chodzi o pozytywne informacje o polskiej polityce fiskalnej (od kilku miesięcy sugerujemy zresztą pozytywny scenariusz fiskalny dla Polski). Oczekujemy, że kontynuacja ożywienia i wzrost popytu wewnętrznego prowadzić będą do dalszego wzrostu dochodów podatkowych, co po zestawieniu z konserwatywnymi założeniami Ministerstwa może skutkować systematycznie lepszym wykonaniem budżetu od planu i spadkiem deficytu w roku 2010 poniżej planowanej przez rząd wielkości 52 mld zł. Czynniki takie jak przekazanie zysku z NBP do budżetu, wzrost dochodów podatkowych, czy wreszcie wpływy z prywatyzacji powinny doprowadzić do zmniejszenia potrzeb pożyczkowych z planowanych 203 mld zł do około 170-180 mld zł. Konsekwencją tego procesu powinien być spadek premii za ryzyko w polskich papierach i dalsze wypłaszczenie krzywej dochodowości.

USA: Przymiarki do piątkowych danych z rynku pracy

Wczorajsza publikacja indeksu ADP, pokazującego zmiany liczby miejsc pracy w sektorze prywatnym, uplasowała się na poziomie -84tys. wobec oczekiwanych -73tys. a poprzedni wynik zrewidowany w dół do -169tys. Opierając się na korelacji ADP i NFP (obydwa wskaźniki są bardzo dobrze skorelowane w zakresie trendów, nieco gorzej w przypadku wahań krótkookresowych) można zakładać lekką rewizję w dół na NFP oraz poprawę o około 70tys. Plasowałoby to odczyt NFP na poziomie około +40-50tys (ku tej prognozie skłania także możliwość przyspieszenia zatrudnienia w sektorze rządowym w ramach organizowanego na wiosnę spisu powszechnego – w ten sposób tymczasowe zatrudnienie znajdzie łącznie około 1 mln osób). Z drugiej strony w ostatnich miesiącach NFP było lepsze od odczytów ADP średnio o około 60tys., co z kolei sugerowałoby pozostawienie prognozy liczby miejsc pracy na terytoriach ujemnych, w okolicach 20tys.

Indeksy koniunktury sugerują możliwość wzrostu zatrudnienia w ujęciu miesięcznym w sektorze przemysłowym (52,0pkt. wobec 50,8pkt. w poprzednim miesiącu) oraz mniejszą kontrakcję liczby miejsc pracy w przypadku sektora usług (44,0pkt. wobec 41,6pkt.). Bardzo korzystne trendy można zaobserwować w przypadku tygodniowych danych z rynku pracy – poziomy nowych rejestracji w okolicach 420-430tys. są średnio rzecz biorąc spójne ze stabilizacją lub niewielkim wzrostem zatrudnienia (dzisiaj o godzinie 14:30 będzie kolejna okazja do potwierdzenia tej przesłanki). Niewykluczone zatem, że w grudniu zaobserwujemy niewielki przyrost zatrudnienia, wyższy od obecnego konsensusu rynkowego uplasowanego na poziomie -11tys.

Odwrócenie sytuacji na rynku pracy miałyby w obecnej fazie ożywienia daleko idące implikacje dla rynków finansowych. Inwestorzy prawdopodobnie utwierdziliby się w przekonaniu o konieczności szybszej implementacji strategii wyjścia Fed, co sugerowałoby wzrost rentowności wzdłuż całej krzywej dochodowości, co dodatkowo zawęziłoby dysparytet stóp procentowych między USA i strefą euro i miało pozytywne skutki dla dolara. Skutkiem ubocznym wiary rynków w przyspieszenie strategii wyjścia mogą być natomiast spadki indeksów giełdowych, związane ze zmniejszeniem dostępności taniego finansowania (co de facto oznaczałoby zwiększenie postrzeganego ryzyka na rynkach kapitałowych). Sytuacja na giełdzie normalizowałaby się wraz z kolejnymi sygnałami ożywienia i odrodzeniem się tradycyjnych źródeł finansowania

inwestycji (z biegiem czasu z coraz wyższą oczekiwaną stopą zwrotu).

Posiedzenie RPP, 27. stycznia

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	4,095
USD/PLN	2,849
CHF/PLN	2,758

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,441
EUR/JPY	132,990
EUR/PLN	4,087
USD/PLN	2,838
CHF/PLN	2,761

Już na początku dnia doszło do znacznej wyprzedaży EURUSD do 1,4282 z uwagi na komentarz Starka o tym, że państwa EU nie będą ratować Grecji. Szybko jednak zorientowano się, że jest to fragment wcześniejszego wywiadu (a więc de facto nic nowego...) i EURUSD zaczęło szybko zyskiwać, napędzane kupowaniem w związku z zleceniami s/l z długim pozycją na dolarze. Wsparciem dla wspólnej waluty okazały się relatywnie gołębie „Minutes” FOMC – oprócz ogólnego wskazania, że strategia wyjścia jest koniecznością, nie dyskutowano o żadnych nowych szczegółach (pojawily się dodatkowo obawy, że zaprzestanie zakupów MBS może niekorzystnie wpływać na dynamikę ożywienia na rynku nieruchomości). Kierunek rynkowi w dłuższym terminie nadadzą prawdopodobnie jutrzejsze dane o NFP.

Złoty stabilny w okolicach 9,50 do euro podczas wczorajszej sesji. Kilukrotne przebiecia poziomu 4,10 okazały się jedynie krótkotrwałe. Co ciekawe na kurs złotego nie przełożył się optymizm, który opanował wczoraj rynek obligacji (dobre newsy fiskalne, udana aukcja zamiany). Dziś słabsze otwarcie polskiej waluty wraz z eurodolarem. Ciągłe widzimy ryzyko umocnienia złotego jako dominujące.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Prawdopodobnie koniec korekty na EURUSD. EURUSD odbił się od średnich ruchomych zbliżając się do minimów z przełomu roku. Celem dla EURUSD pozostaje poziom 1,4070.

Wsparcie	Opór
1,4218	1,4620
1,4180	1,4570
1,4000	1,4500



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PL

Złoty cały czas w trendzie aprecjacyjnym. Ostatnio obserwujemy dalsze wystromienie tego trendu. Zejście poniżej średnich ruchomych i lepsze momentum przechylają ryzyka w stronę dalszego umocnienia złotego. Psychologicznym poziomem wsparcia jest 4,000. Wcześniej wsparcia na kolejnych minimach z ostatnich miesięcy (4,0,660, 4,0350).

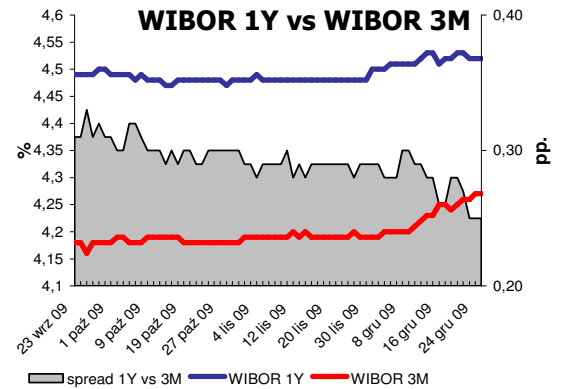
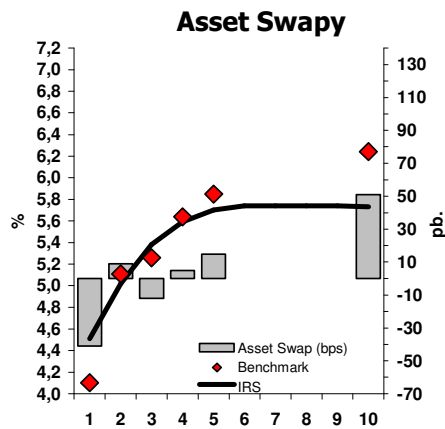
Wsparcie	Opór
4,0660	4,3400
4,0350	4,2700
4,0000	4,2320



Źródło: Reuter

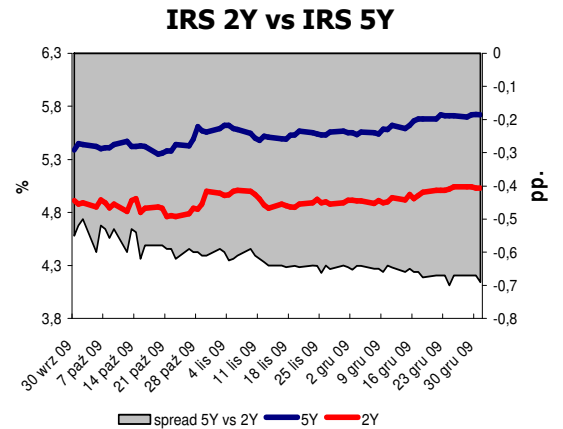
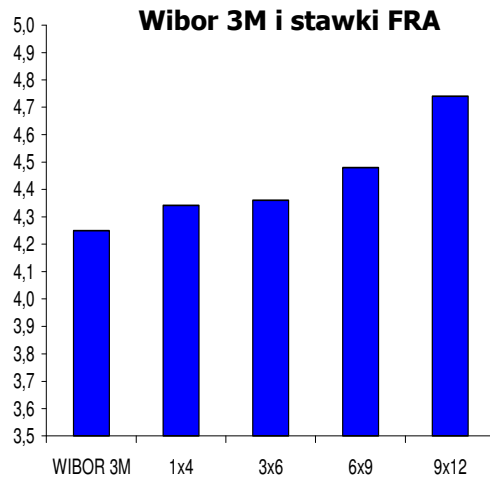
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,47	4,55
2Y	4,98	5,06
3Y	5,34	5,42
4Y	5,55	5,63
5Y	5,66	5,74
6Y	5,70	5,78
7Y	5,70	5,78
8Y	5,70	5,78
9Y	5,70	5,78
10Y	5,69	5,77



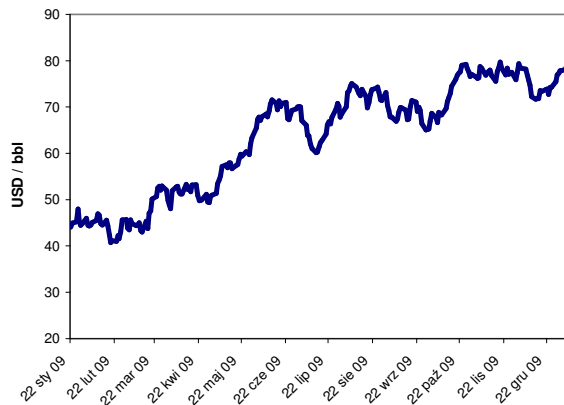
depo	BID	ASK
ON	2,00	2,30
1M	3,65	3,85
3M	4,16	4,36

FRA	BID	ASK
1x2	3,61	3,66
1x4	4,24	4,34
3x6	4,26	4,36
6x9	4,43	4,48
9x12	4,69	4,74



Surowce: ropa naftowa

Indeks cen ropy naftowej



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 UPZEDNIEGO 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 UPZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.