

**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: 7

Daily Letter**wtorek, 16 listopada 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
GER	11:00	Indeks ZEW	Listopad	-	-3,0pkt.	-7,2pkt.
EMU	11:00	HICP, final r/r	Październik	-	1,9%	1,9% (p)
USA	14:30	Ceny producentów m/m	Październik	-	0,8%	0,4%
USA	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	Październik	-	0,3%	-0,2%
		ECOFIN				

Inflacja (nieco) poniżej oczekiwań w październiku

Roczny wskaźnik inflacji wzrósł w październiku do 2,8% z 2,5% zanotowanych we wrześniu. Odczyt za październik okazał się jednak niższy niż prognoza Ministerstwa Finansów (2,9%).

Wzrost wskaźnika inflacji względem odczytu wrześniowego to przede wszystkim wynik wyższych cen żywności (+1,0% m/m), a więc transmisji szoku podażowego z okresu wakacji oraz podwyżki cen gazu. Należy podkreślić, że ceny w znakomitej większości kategorii pozostały stabilne (użytkowane mieszkania +0,1% m/m, transport +0,3% m/m, rekreacja i kultura -0,6% m/m, łączność -0,1% m/m, restauracje i hotele +0,2% m/m), a roczny wskaźnik inflacji bazowej czwarty miesiąc z rzędu wynosi 1,2% r/r.

W danych październikowych trudno zatem doszukać się bezpośrednich dowodów na wzrost popytowej presji inflacyjnej. Sytuacja ta oczywiście zmienić się może w kolejnych miesiącach (inflacja bazowa wzrosnie ze względu na podwyżki cen kontrolowanych, podwyżki VAT, efekty wtórne związane ze wzrostem cen usług i kosztów prowadzenia działalności oraz wskutek ciągle relatywnie słabego kursu złotego). W kolejnych miesiącach rosnać będzie również wskaźnik inflacji CPI – najpierw jako wynik rozładowywania szoku żywnościowego, potem pod wpływem wymienionych już powyżej czynników powodujących wzrost inflacji bazowej. Na koniec roku 2010 inflacja przekroczy poziom 3,1-3,3%, by oscylować wokół górnej granicy celu inflacyjnego w pierwszej połowie 2011.

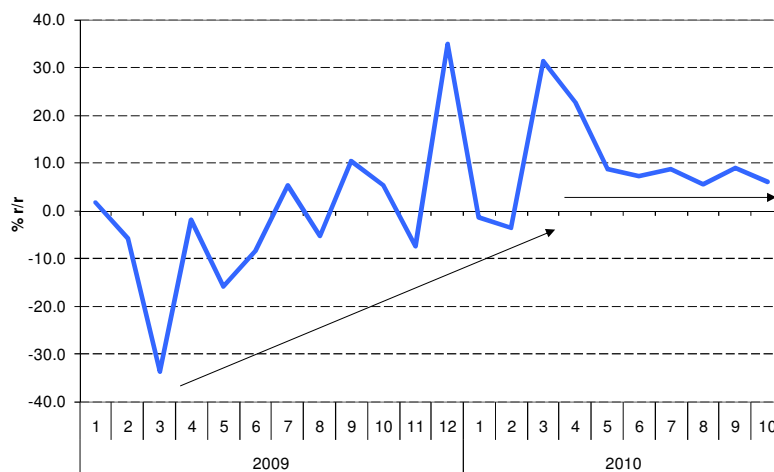
Dane nieznacznie jedynie złagodziły oczekiwania rynku na rychłe zacieśnienie monetarne (krzywa FRA obniżyła się o 2-3pb). Na rynku stopy procentowej panuje przekonanie o nieuchronności zacieśnienia monetarnego w Polsce. W centrum uwagi pozostają komentarze prezesa NBP (naszym zdaniem są one dość dwuznaczne i jedynym wnioskiem z nich płynącym jest nadzwyczaj ważna rola kursu walutowego). Oceniamy,

że istnieje wyższe prawdopodobieństwo, że RPP nie podwyższy stóp w listopadzie i (zgodnie zresztą z tradycją tego gremium) poczeka na więcej danych makro i bardziej jednoznaczną ocenę kwestii wzrostu presji inflacyjnej. Podwyżki stóp wydają się jednak nieuniknione. Dojdzie do nich na początku 2011 roku. Wcześniej możemy spodziewać się większej aprobaty ze strony RPP na aprecjację złotego. RPP sięgnie więc ostatecznie po najbardziej efektywny kanał transmisji monetarnej.

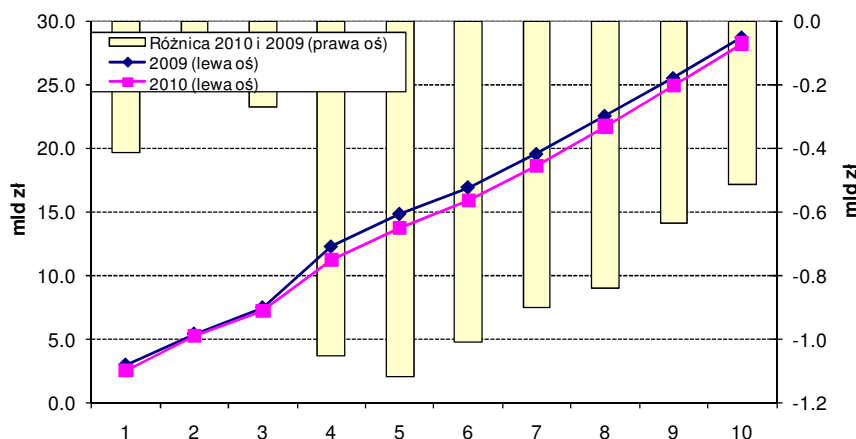
Budżet: po raz kolejny przyrost deficytu niższy niż zapisany w harmonogramie

Deficyt budżetowy po październiku wyniósł -41,8mld zł wobec -39,5mld zł do września. Wykonanie deficytu przebiega w kolejnym miesiącu wolniej od harmonogramu (zapisana zmiana deficytu w harmonogramie pomiędzy wrześniem a październikiem wyniosła 3,2mld zł podczas gdy faktyczna – 2,3mld zł). Plan dochodów został wykonany w 82,1% (204,4mld) a wydatków w 81,7% (220,8mld).

Roczna dynamika wpływów z VAT (nieskumulowane)

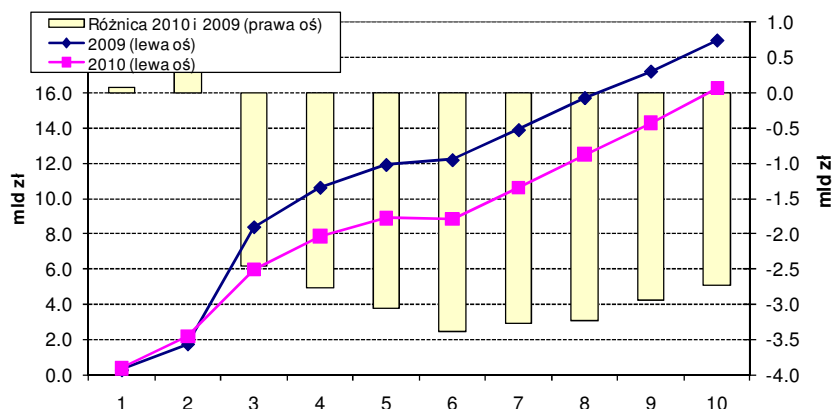


Skumulowane dochody z PIT



W przypadku wydatków widać spowolnienie wykonania w stosunku do analogicznego okresu z roku poprzedniego (obecnie przyrost o 8pp. względem planu wobec 9pp. przed rokiem). W przypadku wydatków na obsługę zadłużenia przyrost wydatków na obsługę długu wobec zagranicy jest dużo wyższy (+4pp. wobec -3pp. przed rokiem), nieco wyższy występuje w przypadku długu krajowego (+27pp. wobec +24pp. przed rokiem). Identycznie przedstawiają się wykonane dotacje dla Funduszu Emerytalno Rentowego (jest +9pp., było +9pp.) oraz subwencje dla jednostek samorządu terytorialnego (+8pp.); znacznie gorzej wygląda sytuacja w FUS (już w poprzednim miesiącu dotacja osiągnęła 100% planu, w ubiegłym roku dopiero w październiku).

Skumulowane dochody z CIT



Po stronie dochodów widzimy przede wszystkim stabilizację (w ujęciu rocznym) dynamiki wpływów z VAT (patrz rysunek), która obecnie plasuje się na poziomie 6,0% r/r. Nieznaczną poprawę w stosunku do wykonania z poprzedniego miesiąca obserwujemy w przypadku podatków PIT i CIT (patrz rysunki), jednak wpływy z nich (skumulowane) plasują się ciągle poniżej tych odnotowanych rok wcześniej.

Wykonanie budżetu już kolejny miesiąc plasuje się lepiej od planu. W wyniku przyspieszenia dynamiki PKB pod koniec roku (a przede wszystkim zmiany jego kompozycji w kierunku popytu finalnego) wpływy podatkowe prawdopodobnie będą dalej się poprawiać i nie można wykluczyć przekroczenia planu. W takiej sytuacji skala redukcji wydatków (o ile rząd nie będzie chciał jeszcze bardziej poprawić wykonania w kierunku 45-46mld zł) będzie mogła być nieco niższa, co w tym przypadku może okazać się korzystne dla wydatków inwestycyjnych (rynkі finansowe już oczekują wykonania deficytu na poziomie około 48mld zł, zgodnie ze stosownym zapisem w projekcie budżetu na 2011 rok).

Decyzja RPP, 23. listopada

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka 25 bps	100%
Stopy bez zmian	0%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	3.943
USD/PLN	2.892
CHF/PLN	2.949

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.359
EUR/JPY	112.980
EUR/PLN	3.925
USD/PLN	2.889
CHF/PLN	2.934

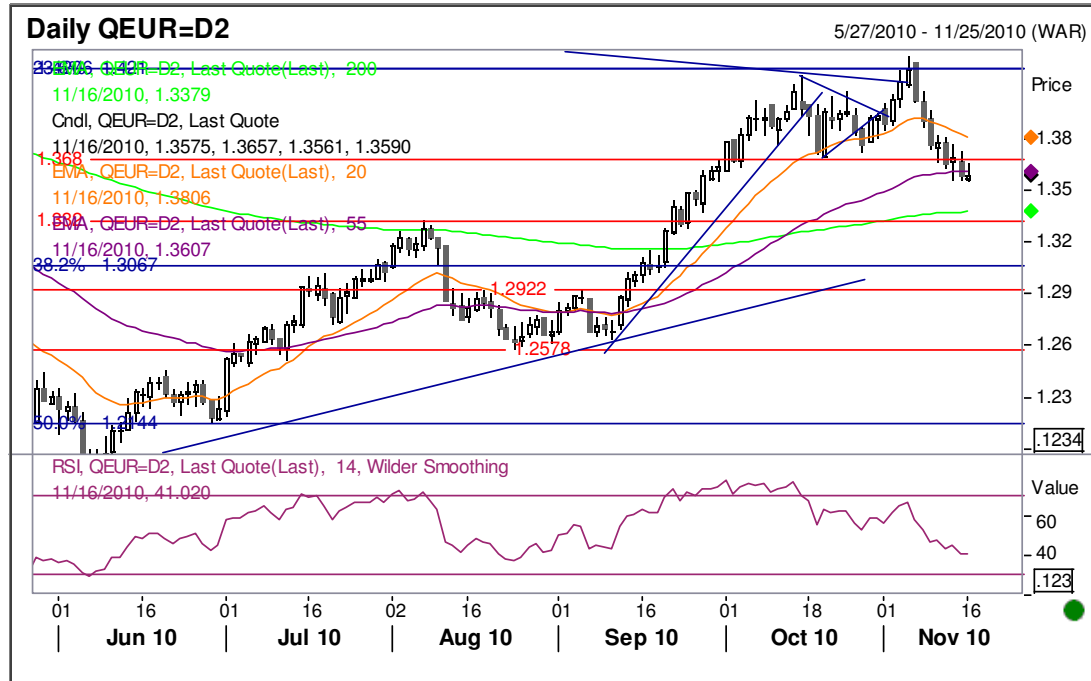
Kolejny dzień osłabienia EURUSD. Dolarowi sprzyjała przede wszystkim niepewność odnośnie wykorzystania przez Irlandię i Portugalię funduszu pomocowego, a także lepsze dane z USA (headline sprzedaży detalicznej znacznie wyższy od prognoz, sprzedaż po wyłączeniu samochodów w konsensusie rynkowym). Sytuacja techniczna EUR jest coraz gorsza. Dodając do tego możliwość negatywnej niespodzianki ze strony dzisiejszego indeksu ZEW, wysokie prawdopodobieństwo pozytywnych niespodzianek ze strony danych amerykańskich (PPI oraz produkcja przemysłowa) otrzymujemy konstelację danych, która może w dalszym ciągu osłabiać euro. Zagadką pozostają też dzisiejsze ustalenia ECOFIN.

Złoty nieznacznie mocniejszy. Dane o inflacji a także o szacunkowym wykonaniu deficytu (obydwie publikacje opisujemy w sekcji makro) pozostały bez wpływu na wartość polskiej waluty, która poruszała się zgodnie z kierunkiem nadawanym przez EURUSD. Dzisiejsze otwarcie nieco słabsze i brak lokalnych danych. Oczekujemy, że złoty będzie poruszał się pod dyktando EURUSD, co biorąc pod uwagę dzisiejsze niekorzystne perspektywy dla tej pary walutowej, można oznaczać potencjał do osłabienia.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Korekty na EURUSD ciąg dalszy. Erozja krótkookresowego kanału wzrostowego. Dywergencja na RSI i sygnał do sprzedaży euro względem dolara (RSI poniżej minimów z końca października). Pierwsza penetracja średniej EMA55.

Wsparcie	Opór
1,3510	1,4200
1,3330	1,4100
1,3000	1,3680



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Oslabienie zatrzymane na poziomie średniej ruchomej EMA55. Złoty pozostaje w kanale z potencjałem do dalszego umocnienia.

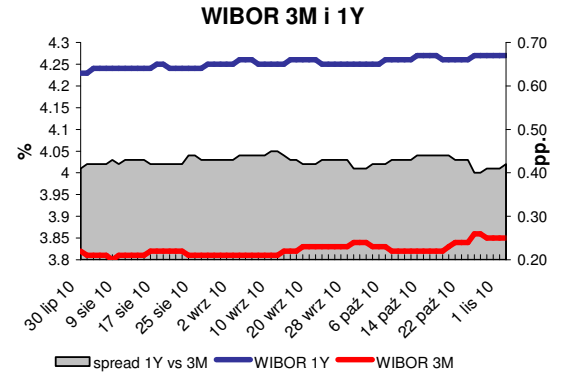
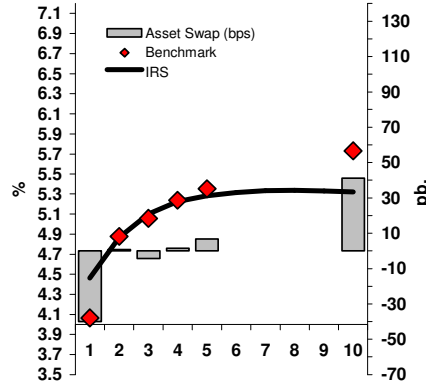
Wsparcie	Opór
3,8905	4,0153
3,8514	3,9778
3,8218	3,9668



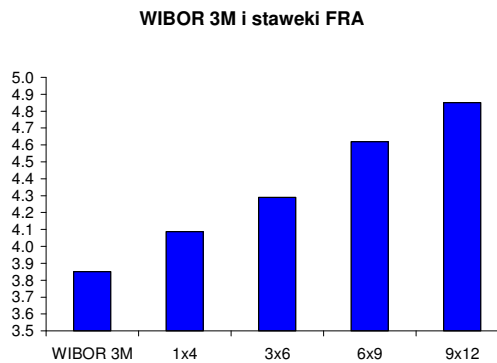
Źródło: Reuter

Rynek stopy procentowej, PLN

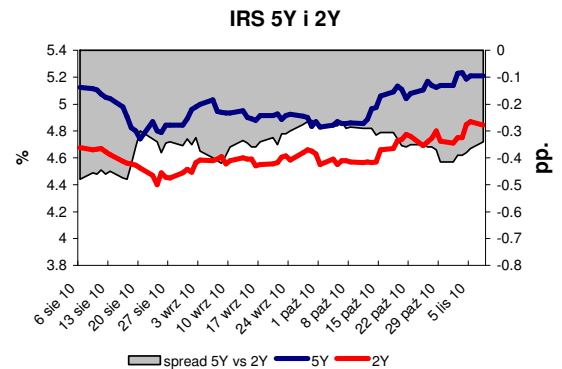
IRS	BID	ASK
1Y	4.45	4.48
2Y	4.85	4.88
3Y	5.08	5.13
4Y	5.20	5.25
5Y	5.26	5.31
6Y	5.30	5.33
7Y	5.32	5.35
8Y	5.32	5.35
9Y	5.32	5.35
10Y	5.30	5.35



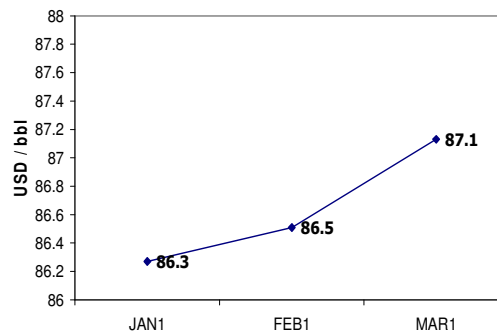
depo	BID	ASK
ON	2.50	2.75
1M	3.44	3.64
3M	3.71	3.91



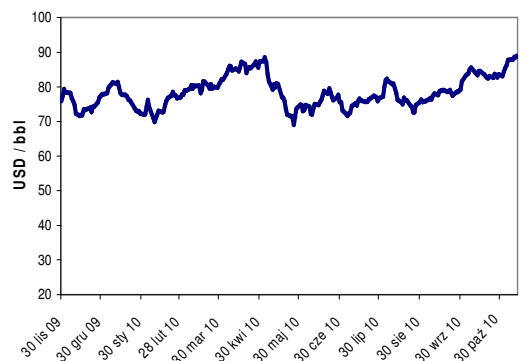
FRA	BID	ASK
1x2	3.76	3.81
1x4	4.03	4.09
3x6	4.26	4.29
6x9	4.59	4.62
9x12	4.79	4.85



Brent, krzywa



Indeks cen ropy naftowej



UWAGA!

NINIEJSZA PUBLIKACJA ZOSTAŁA PRZYGOTOWANA W CELU PROMOCJI I REKLAMY ZGODNIE Z DEFINICJĄ ZAWARTĄ W PARAGRAFIE 9, USTĘP 1 ROZPORZĄDZENIA MINISTRA FINANSÓW Z DNIA 20. LISTOPADA 2009 W SPRAWIE TRYBU I WARUNKÓW POSTĘPOWANIA FIRM INWESTYCYJNYCH, BANKÓW, O KTÓRYCH MOWA W ART. 70 UST. 2 USTAWY O OBROTCIE INSTRUMENTAMI FINANSOWYMI, ORAZ BANKÓW POWIERNICZYCH. 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 UPRZĘDNIEGO 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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.