



ERNEST PYTLARCZYK      TEL. 829 0166  
MARCIN MAZUREK        TEL. 829 0183  
RADOSŁAW CHOLEWIŃSKI    TEL. 829 1207  
WOJCIECH TRZEPIZUR      TEL. 829 0188  
E-MAIL: [research@brebank.com.pl](mailto:research@brebank.com.pl)

STRON: 4

**Daily Letter**

**wtorek, 10 czerwca 2008**

## Makroekonomia

### Założenia projektu budżetu na 2009 rok

*Naszą uwagę przykuwa przede wszystkim wysoka dynamika dochodów budżetu w przyszłym roku.*

Ministerstwo Finansów planuje obniżenie deficytu budżetowego do poziomu 18,2 mld zł w 2009 roku z 27,1 mld zł zapisanych w ustawie na rok bieżący. Założenia takie zostały wczoraj rozesłane do pozostałych ministerstw. Kalkulacje Ministerstwa opierają się na założeniu 5% wzrostu PKB w roku przyszłym (spożycie indywidualne 5,4% r/r, inwestycje 10% r/r) i 2,9% dynamiki cen konsumenta. Pozostałymi istotnymi założeniami są ponad 8% wzrost płac w sektorze przedsiębiorstw, średnioroczne umocnienie złotego do 3,35 wobec euro i 6% stopa referencyjna. Założenia te mieszczą się w przedziale prognoz analityków i można je ocenić jako konserwatywne (z perspektywy konstruowania budżetu).

Znaczny spadek deficytu budżetowego w przyszłym roku ma zostać osiągnięty dzięki ponad 10% wzrostowi dochodów (do 310,5 mld zł), w tym dochody podatkowe mają wzrosnąć o prawie 10,5% w porównaniu z rokiem bieżącym, i stosunkowo niskiej dynamice wydatków (6,4% w skali roku, do 328,7 mld zł, w tym wydatki bez finansowania projektów z UE mają wzrosnąć o 4,9%).

**Naszą uwagę przykuwa przede wszystkim wysoka dynamika dochodów budżetu w przyszłym roku – wcześniejsze szacunki Ministerstwa wskazywały na ponad 9 mld ubytek dochodów związany z wprowadzeniem niższych stawek PIT.** Bieżące (po maju) wykonanie dochodów z podatków pośrednich (akcyza znacznie poniżej planu, VAT na granicy planu) sugeruje, że szacunki Ministerstwa na przyszły rok mogą okazać się zbyt optymistyczne.

**Ministerstwo podało, że ograniczenie dynamiki wydatków budżetu i samego deficytu będzie zgodne z przedstawionym kilka tygodni temu optymistycznym programem konwergencji (obniżanie deficytu do 2% PKB w 2009 i 1% w 2011 roku).**

Po ustaleniach międzyresortowych projekt budżetu zostanie przekazany do prac w parlamencie (wrzesień). Od dnia przedłożenia projektu Sejm ma cztery miesiące na zakończenie postępowania ustawodawczego i przedłożenia ustawy budżetowej do podpisu Prezydenta RP.

## Posiedzenie RPP, 25. czerwca

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

\* OIS – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,3923	2,1447

EUR/USD 1,5585 EUR/JPY 166,35 EUR/PLN 3,3825 USD/PLN 2,1705

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Przełamanie wsparcia 1,5715 a następnie 1,5680 spowodowało silną korektę euro; prawdopodobna konsolidacja w paśmie 1,5565-1,5670..

wsparcie	opór
1,5565	1,5760
1,5525	1,5670
1,5480	1,5625



Źródło: Reuter

## Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Oslabienie złotego okazało się krótkotrwałe, prawdopodobna konsolidacja poniżej poziomu oporu 3,3930/50; silne poziomy oporu ok. 3,4100 oraz 3,4200.

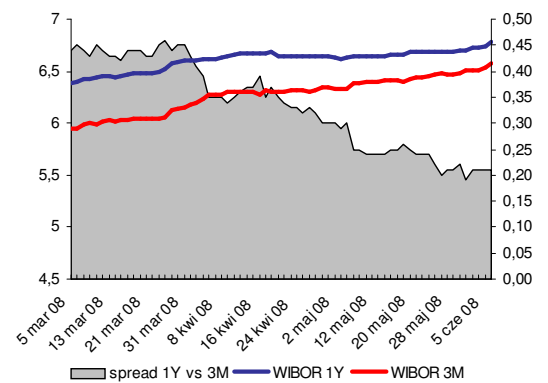
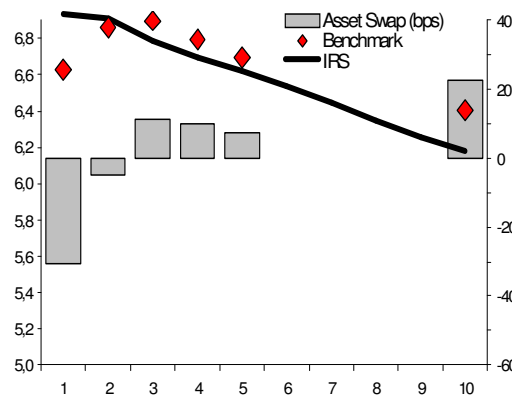
wsparcie	opór
3,3840	3,4145
3,3800	3,4050
3,3730	3,3930

Źródło: Reuters

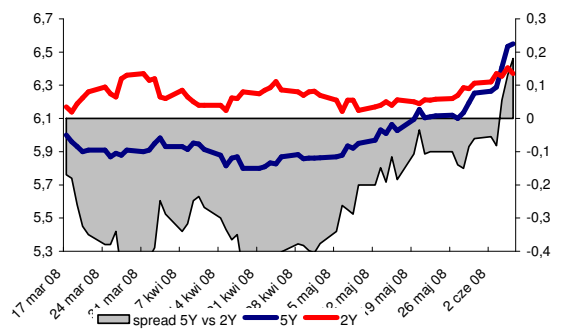
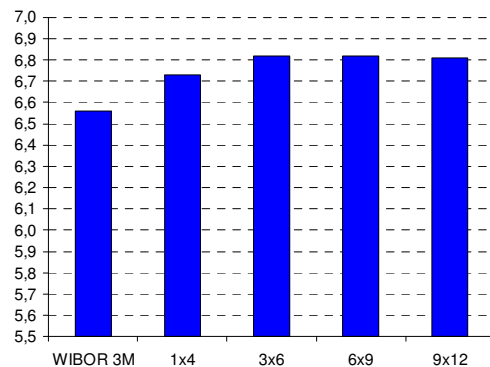


## Rynek stopy procentowej, Złoty

IFS	BID	ASK
1Y	6,91	6,97
2Y	6,89	6,93
3Y	6,77	6,81
4Y	6,68	6,72
5Y	6,60	6,64
6Y	6,52	6,56
7Y	6,43	6,47
8Y	6,33	6,37
9Y	6,24	6,28
10Y	6,16	6,20



depo	BID	ASK
ON	5,75	6,25
1M	5,93	6,13
3M	6,37	6,56
FRA	BID	ASK
1x2	6,39	6,45
1x4	6,67	6,73
3x6	6,76	6,82
6x9	6,76	6,82
9x12	6,75	6,81



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
USA	14:30	Bilans handlowy	kwiecień	-	-59,5 mld	-58,2 mld
USA	23:00	Przemówienie prezesa Fed B. Bernanke	-	-	79,8 pkt.	80,9 pkt.

## 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 POPZEDNIEGO 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. AUTORZY OSWIADCZAJĄ, 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 UPZEDNIA PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.