



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

Daily Letter

STRON: 3

środa, 31 grudnia 2008

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
Brak istotnych danych						

Makroekonomia

Rząd przyjmuje aktualizację programu konwergencji

Nowy program bazuje na założeniach makro spójnych z tymi z ustawy budżetowej (wzrost PKB w 2009 wyniesie 3,7% r/r). Stąd szacunki, że deficyt budżetowy w 2009 r. pozostanie na poziomie 2,5% PKB. Rząd przyjął również szacunki, że w latach 2010-2011 średnie tempo wzrostu PKB wyniesie 4,5% (stopa bezrobocia wzrośnie zaś zaledwie o 0,3 pkt proc), co umożliwi obniżenie deficytu do odpowiednio 2,3% PKB i 1,9% PKB (obniżenie deficytu według programu konwergencji ma się odbywać głównie poprzez ograniczenie deficytu strukturalnego). Należy podkreślić, że szacunki za 2009 i 2010 są odpowiednio o 0,5 i 1,2 pkt „gorsze” niż te z 2007 roku, co jednak biorąc pod uwagę skalę obecnego spowolnienia (zwłaszcza rok 2009) oraz fakt powszechnego stosowania stymulantów fiskalnych w krajach UE i tak wpisuje się w dość optymistyczny scenariusz. Dług sektora finansów publicznych wyniesie w przyszłym roku 45,8% PKB, a w następnych dwóch latach spadnie do 45,5% PKB w 2010 r. i 44,8% PKB w 2011 r.

W programie konwergencji utrzymano wcześniejsze szacunki wpływu wprowadzenia ulgi prorodzinnej, zmian w podatku VAT (obniżenie dochodów budżetu o 3 i 3,5 mld zł w 2009 i 2010 roku) oraz obniżki stawek PIT na dochody budżetu (obniżenie dochodów budżetu o 8 mld zł w 2009 roku). Wymieniono również decyzje i działania wewnętrzne mające zneutralizować skutki kryzysu finansowego. Utrzymano zaproponowane w poprzednim roku średniookresowe programy mające zwiększać aktywność zawodową w Polsce oraz przyczyniać się do zmniejszenia deficytu strukturalnego (Krajowy Plan Działań na rzecz Zatrudnienia na lata 2009 i 2011 oraz program 50+).

Aktualizacja programu konwergencji (nie licząc 10 minutowej reakcji rynku FX na optymistyczne prognozy walutowe resortu finansów) nie miała praktycznie wpływu na rynki finansowe. Utrzymanie ścieżki konwergencji fiskalnej (przynajmniej na papierze) zapobiegło jednak prawdopodobnie negatywnej reakcji rynków. Posługując się zamieszczonymi w programie konwergencji wynikami analizy wrażliwości szacunków deficytu na zmiany dynamiki PKB oceniamy, że obniżenie wzrostu PKB do około 2% r/r (co zgodne byłoby ze scenariuszem prezentowanym przez doradców strategicznych premiera) skutkowałoby wzrostem deficytu budżetowego do 3,2-3,4% PKB.

Posiedzenie RPP, 27. stycznia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Stopy bez zmian	0%
Obniżka o 25 bps	30%
Obniżka o 50 bps	70%

* OIS – Overnight Index Swap

Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, US\$)

Kontrakt	Ask	Zmiana
FEB9	3931	-84
MAR9	4212	-80
APR9	4442	-72

Data: 12/31/2008

Godzina: 8:38:04

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4.1244	2.9072

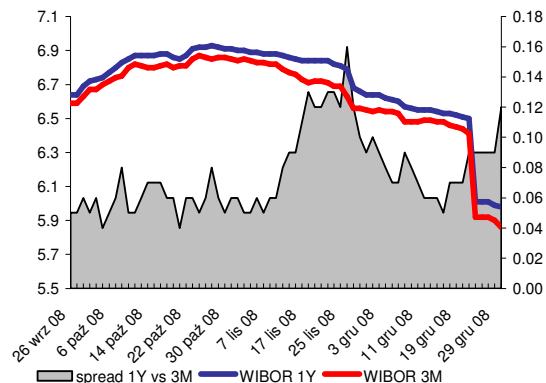
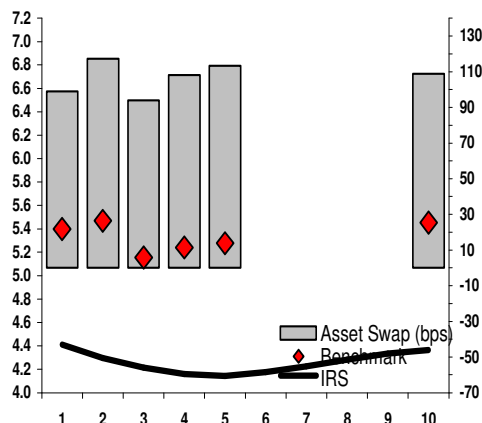
EUR/USD 1,4104 EUR/JPY 127,32 EUR/PLN 4,1712 USD/PLN 2,9520

Dolar w range'u 1,405-1,414 i wytłumienie zmienności z ostatniego tygodnia. Mniejsza aktywność inwestorów i zmniejszona siła reakcji na wydarzenia z rynku akcji i sytuację na Bliskim Wschodzie. W najbliższym czasie oczekujemy utrzymanie trendu horyzontalnego na dolarze lub jego osłabienia, na co wpływ mieć będzie przede wszystkim polityka quantitative easing i wzrost podaży pieniądza w gospodarce amerykańskiej.

Na złotym duża zmienność. Ponownie złoty osłabiał się przed 11.00. Potem korekta do poziomów 4,11 wobec euro, ponowny spadek wartości polskiej waluty do 4,16. Krótkotrwała okazała się reakcja rynku na optymistyczne prognozy MInFin co do kursu EURPLN na latach 2009-2010. Końcówka sesji to ponowna wspinaczka EURPLN do poziomów powyżej 4,17. Oczekujemy, że początek dzisiejszej sesji przyniesie osłabienie złotego. Liczymy jednak na korektę ostatniego osłabienia na początku 2009.

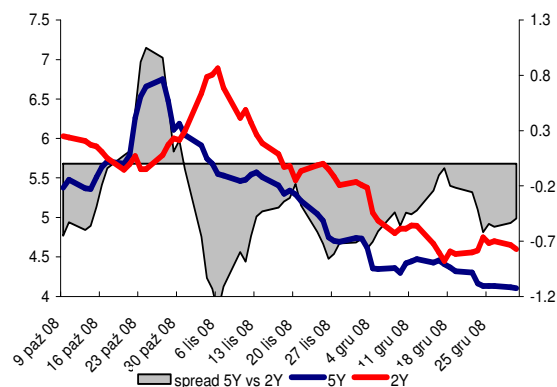
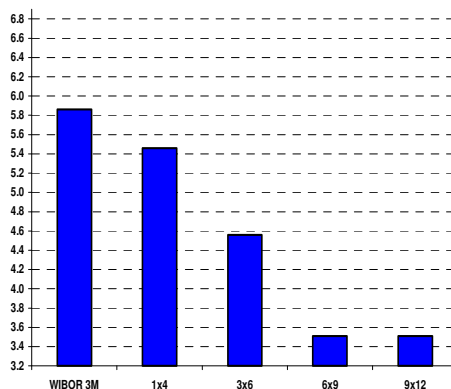
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4.38	4.44
2Y	4.27	4.32
3Y	4.19	4.24
4Y	4.13	4.19
5Y	4.12	4.17
6Y	4.14	4.21
7Y	4.19	4.26
8Y	4.25	4.32
9Y	4.30	4.37
10Y	4.33	4.40



depo	BID	ASK
ON	3.49	3.79
1M	5.30	5.50
3M	5.60	5.80

FRA	BID	ASK
1x2	5.28	5.33
1x4	5.41	5.46
3x6	4.51	4.56
6x9	3.46	3.51
9x12	3.46	3.51



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. AUTORZY OŚWIADCZAJĄ, ŻE INWESTOR NIE POWINIEN DZIAŁAĆ WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE NINIEJSZEGO OPRACOWANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKĄKOLWIEK 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.