

**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)**Daily Letter****wtorek, 7 lipca 2009**

STRON: 5

**Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
GER	11:00	Zamówienia w przemyśle m/m	maj	-	-	0,0%

**Makroekonomia****Nowelizacja budżetu na 2009 rok i drastyczny spadek dochodów podatkowych**

Z opublikowanego wczoraj projektu nowelizacji budżetu wynika, że wpływy budżetowe w tym roku będą niższe od planowanych o 30,1 mld zł i wyniosą 272,9 mld zł. Dochody z podatków mają być mniejsze o 46,6 mld zł od planu. Aż o ponad 24,5 mld zmniejszą się dochody z tytułu VAT, o 10 mld mają spaść dochody z CIT i o 6 mld zł mniejsze będą dochody z PIT. **Jak już wcześniej zapowiedziano, część ubytku dochodów podatkowych ma zostać zastąpiona dochodami z dywidend, które mają być większe o 5,3 mld zł w porównaniu z wielkością zapisaną w ustawie budżetowej.**

MinFin szacuje, że potrzeby pożyczkowe netto w 2009 roku mogą wynieść 48,5 mld zł wobec 37,8 mld planowanych wcześniej. Finansowanie krajowe szacowane jest obecnie w wysokości 39 928,6 mln zł (w obowiązującej ustawie 32 260,2 mln zł), finansowanie zagraniczne szacowane na poziomie 8 621,1 mln zł (w ustawie 5 574,4 mln zł). **Podkreślamy, że od początku roku zmiana zaangażowania inwestorów zagranicznych w polskie papiery wyniosła około 9,6 mld zł, czyli powyżej założonej na cały rok wielkości.** Z szacowanych na 163,2 mld zł potrzeb pożyczkowych brutto w okresie od 1 stycznia do 30 czerwca MinFin pozyskał finansowanie na kwotę 90,3 mld zł, co stanowi około 55% potrzeb pożyczkowych.

Ministerstwo Finansów przy kalkulacji dochodów podatkowych na rok bieżący bazowało na dość optymistycznych założeniach co do popytu wewnętrznego (główna determinanta dochodów podatkowych). Jest także prawdopodobne, że Ministerstwo oczekuje utrzymania dotychczasowego, liniowego trendu na dochodach podatkowych. **W związku z tymi założeniami oraz charakterystycznym dla fazy spowolnienia zmniejszeniem ściągłości podatków wydaje nam się, że istnieje ryzyko realizacji dochodów podatkowych na poziomie niższym niż przyjęty przez MinFin. Polityka finansowania deficytu prowadzona przez MinFin jest jednak**

od początku roku bardzo elastyczna (wycucie rynku i dostosowanie wielości emisji do sentymentu), czego przejawem może być zmniejszenie zmienności rentowności dłuższych papierów i znaczny napływ kapitału zagranicznego.

	Budżet 2009	Budżet nowela	Różnica (mld)
Dochody ogółem	303 034 805	272 903 754	-30,1
1. Dochowy podatkowe i niepodatkowe	269 433 341	231 140 276	-38,3
1.1. Dochody podatkowe	251 434 200	204 812 006	-46,6
1.1.1. Podatki pośrednie	178 064 000	147 462 000	-30,6
a) podatek od towarów i usług	118 590 000	94 000 000	-24,6
b) podatek akcyzowy	58 110 000	51 900 000	-6,2
c) podatek od gier	1 364 000	1 562 000	0,2
1.1.2. Podatek CIT	33 120 000	23 000 000	-10,1
1.1.3. Podatek PIT	40 250 000	34 350 000	-5,9
1.1.4. Podatek tonażowy	200	6	0,0
1.2. Dochody niepodatkowe	17 999 141	26 328 270	8,3
1.2.1. Dywidendy	3 351 100	8 651 866	5,3
1.2.2. Cło	2 032 000	1 917 000	-0,1
1.2.3. Dochody jednostek budżetowych	9 022 517	9 560 573	0,5
1.2.4. Pozostałe dochody niepodatkowe	785 000	3 296 794	2,5
1.2.5. Wpłaty JST	2 702 037	2 702 037	0,0
1.2.6. Dochody zagraniczne	106 487	200 000	0,1
2. Środki z UE i innych źródeł niepodlegające zwrotowi	33 601 464	41 763 478	8,2

Pomimo nienajlepszych perspektyw dla strony dochodowej budżetu w tym i przyszłym roku (wzrost deficytu finansów publicznych do powyżej 6% w latach 2009 i 2010) nie wydaje nam się, aby w Polsce zrealizować miał się kryzys będący pochodną stanu finansów publicznych. W celu ewentualnego utrzymania deficytu w ryzach, rząd może zdecydować się na wypłatę dywidendy z kapitału zapasowego PZU (około 10 mld zł dochodu budżetu); z kolei problem finansowania można rozwiązać dzięki przyspieszeniu prywatyzacji, co zmniejszyłoby potrzeby pożyczkowe w tym i przyszłym roku o dalsze 20-30 mld zł.

### Posiedzenie RPP, 29. lipca

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (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	4,384
USD/PLN	3,148
CHF/PLN	2,885

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,398
EUR/JPY	133,250
EUR/PLN	4,372
USD/PLN	3,132
CHF/PLN	2,887

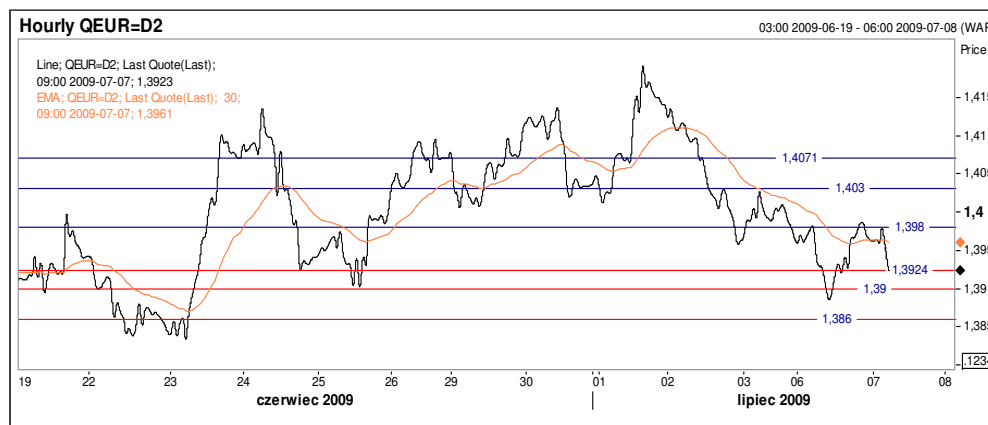
Podczas sesji europejskiej zyskiwał jen i dolar z uwagi na wzrost awersji do ryzyka. Podczas gdy pierwsza z walut pozostała mocna także w dalszych godzinach handlu, poziom 1,388 uaktywnił kupujących EURUSD – pomogły prawdopodobnie dość jastrzębie komentarze ze strony ECB (Yves Mersch) oraz lepszy od oczekiwań indeks ISM w usługach („stary” ISM praktycznie na poziomie 50pkt., czyli powyżej empirycznego progno oddzielającego wzrost i spadek aktywności sektora usług). Dziś prawdopodobnie także duża zmienność generowana za pośrednictwem rynku kapitałowego.

Spadki na światowych giełdach przyczyniły się do wczorajszego osłabienia polskiej waluty. EURPLN był przez chwilę tradowany na poziomie zbliżonym do 4,4000. Lepsze otwarcie w USA ponownie odwróciło bieg wydarzeń na EURPLN i sesja zakończyła się już blisko poziomu 4,37. Dziś nieco słabsze otwarcie na EURPLN - znów w ślad za światowymi giełdami. Wzrosty na giełdach, jeśli nastąpią, powinny przełożyć się na dalsze umocnienie polskiej waluty.

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Przy silnym poziomie oporu ok. 1,3980/1,40 prawdopodobny kolejny test poziomów wsparcia 1,3925/1,3900 (ewentualne przełamanie otwiera drogę na 1,3860/1,3750).. Powyżej 1,40 oraz 1,4030 możliwe stoplosy.

Wsparcie	Opór
1,3925	1,4070
1,3900	1,4030
1,3860	1,3980

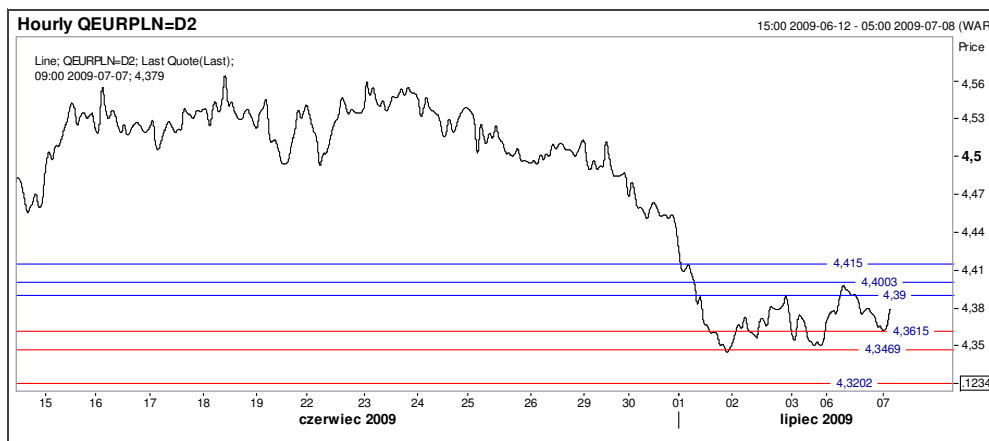


Źródło: Reuter

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Konsolidacja może ustąpić stopniowemu umocnieniu PLN, kluczowy w krótkim terminie jest poziom wsparcia 4,3615/4,3550. Ewentualne przełamanie otwiera drogę na 4,3470/4,3200.

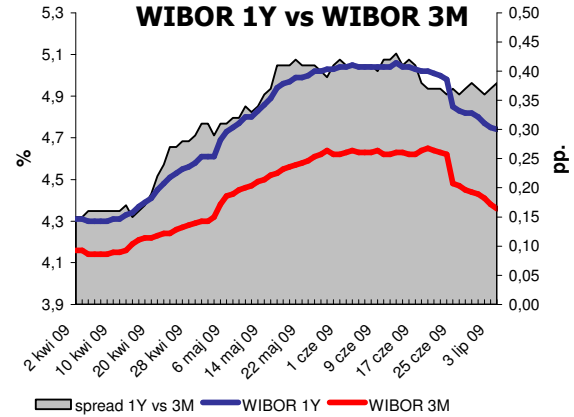
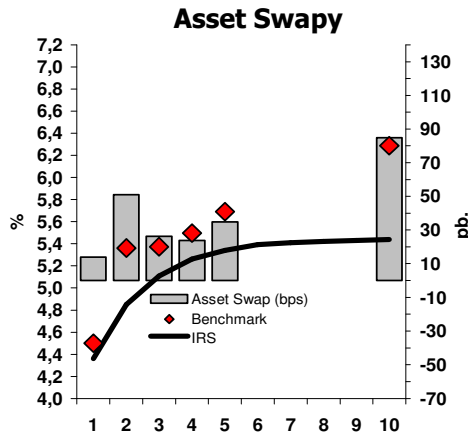
Wsparcie	Opór
4,3615	4,4150
4,3470	4,4000
4,3200	4,3900



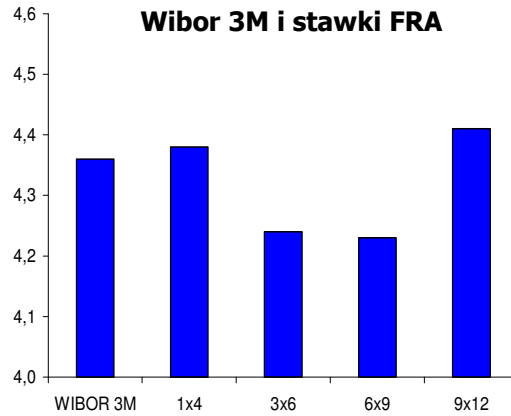
Źródło: Reuters

## Rynek stopy procentowej, PLN

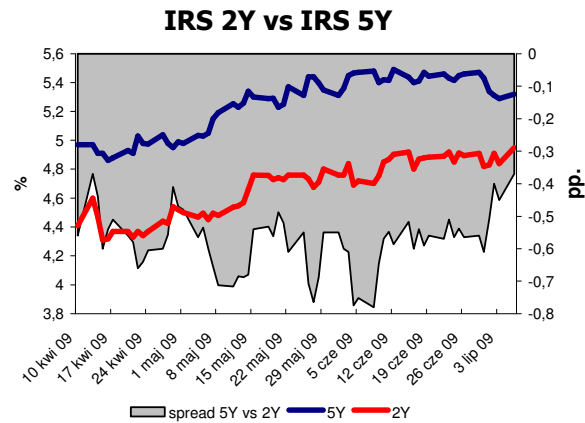
IRS	BID	ASK
1Y	4,31	4,41
2Y	4,80	4,90
3Y	5,06	5,16
4Y	5,21	5,31
5Y	5,29	5,39
6Y	5,34	5,44
7Y	5,36	5,46
8Y	5,37	5,47
9Y	5,38	5,48
10Y	5,39	5,49



depo	BID	ASK
ON	2,60	2,90
1M	3,53	3,73
3M	4,20	4,40

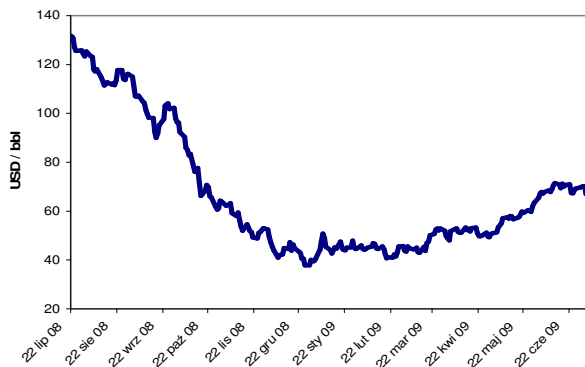


FRA	BID	ASK
1x2	3,69	3,74
1x4	4,33	4,38
3x6	4,20	4,24
6x9	4,19	4,23
9x12	4,36	4,41

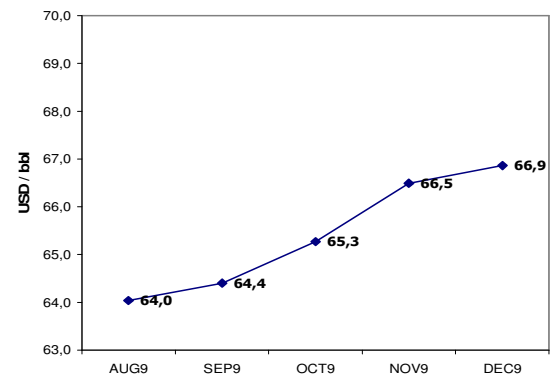


## Surowce: ropa naftowa

### Indeks cen ropy naftowej



### Brent, kontrakty futures



### 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. 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 UPRZEDNIAJĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.