

**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**Daily Letter****piątek, 10 lipca 2009**

STRON: 4

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	16.00	U. Michigan Confidence	czerwiec	-	70	70,8

Makroekonomia**Wszystko tylko nie wyższe podatki**

Kalendarz polityczny (rychłe wybory prezydenckie przede wszystkim) sprawia, że na tradycyjne zacieśnienie polityki fiskalnej i ograniczenie rosnącego deficytu (przede wszystkim tego w sektorze finansów publicznych) raczej nie ma co liczyć. Propozycje rządu zdają się więc dryfować w stronę alternatywnych sposobów uzupełnienia dochodów budżetu i zmniejszenia potrzeb pożyczkowych państwa. Jedną a alternatyw ma być przyspieszona i skumulowana w 2010 roku (kiedy to ubytek dochodów i wzrost potrzeb pożyczkowych może okazać się najbardziej dotkliwy) prywatyzacja. W ostatnich dniach zadanie przygotowania takiej listy zostało zlecone Ministrowi Skarbu A. Gradowi. Prawdopodobnie jednak szczegółów prywatyzacji nie poznamy przed jesienią. Jak oceniamy, przychody budżetu z tego tytułu mogłyby sięgnąć nawet 30 mld do końca 2010 roku.

Kolejnym pomysłem rządu, tym razem na uzupełnienie dochodów budżetu w 2010 roku ma być pozyskanie nawet kilkunastu mld zł z NBP (przypomnijmy, że NBP ma ustawy obowiązek przekazania zysku pomniejszonego o 5% do budżetu państwa). Jak podaje NBP plan finansowy NBP zakłada, że w 2009 r. wynik finansowy banku centralnego ukształtuje się na poziomie zerowym, co przełoży się na brak wpłaty z zysku do budżetu państwa w 2010 r. Odmienne szacunki przedstawiło natomiast Ministerstwo Finansów. Według Ministerstwa bankowi centralnemu uda się wypracować wynik na poziomie kilkunastu miliardów złotych przede wszystkim ze względu na tzw. dochody niezrealizowane z tytułu różnic kursowych. Zdaniem Ministra Finansów obecnie nie ma potrzeby obciążania nadwyżki finansowej NBP rezerwą na różnice kursowe. Podkreślamy, że sposób wygenerowania przez NBP wyniku finansowego przedstawiony przez rząd opiera się przede wszystkim na zmianie zasad księgowania i jeszcze kilka lat temu zostałyby powszechnie potępiony jako zamiar dodrukowania pustego pieniądza – podejście do ilościowej polityki monetarnej, czy jak kto woli monetyzacji długu, wyraźnie, i to w ujęciu globalnym, ostatnio się zmieniło. Pamiętajmy jednak, że alternatywne finansowanie deficytu budżetowego może nawet w polskich warunkach skutkować podwyższoną inflacją w średnim okresie i dalszym opóźnieniem procesu wchodzenia do

strefy euro.

Szukanie alternatywnych źródeł czy to zmniejszenia deficytu, czy też jego finansowania na pewno nie może być uznane za systemowe podejście do równoważenia finansów państwa. Cała obecna strategia fiskalna, tak zresztą jak w latach poprzednich, wydaje się opierać na założeniu, że wyższy wzrost gospodarczy w kolejnych latach pozwoli na ponowne „wyrośnięcie” z deficytu. Komunikowanie przez rząd alternatywnych źródeł zmniejszania potrzeb pożyczkowych (przede wszystkim prywatyzacja) już teraz, przed jesiennymi przepychankami nad ustawą budżetową, może uspokajać nastroje na rynku długu (od początku roku rynek obawia się niekontrolowanego wzrostu emisji obligacji). Inaczej sprawa się ma z pomysłem sięgnięcia po kasę NBP - na pomysł ten inwestorzy patrzą z dużą nieufnością.

Posiedzenie RPP, 29. lipca

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

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

O kursie złotego zadecydowała wczoraj informacja o dużym kontrakcie na budowę autostrad i związanym z tym flow'em na rynku FX. Złoty umocnił się do poziomu 3,3400. Dziś nie wykluczone, że będziemy obserwować drugą część zlecenia sprzedaży euro związanego z kontraktem, co powinno przełożyć się na dalsze umocnienie złotego.

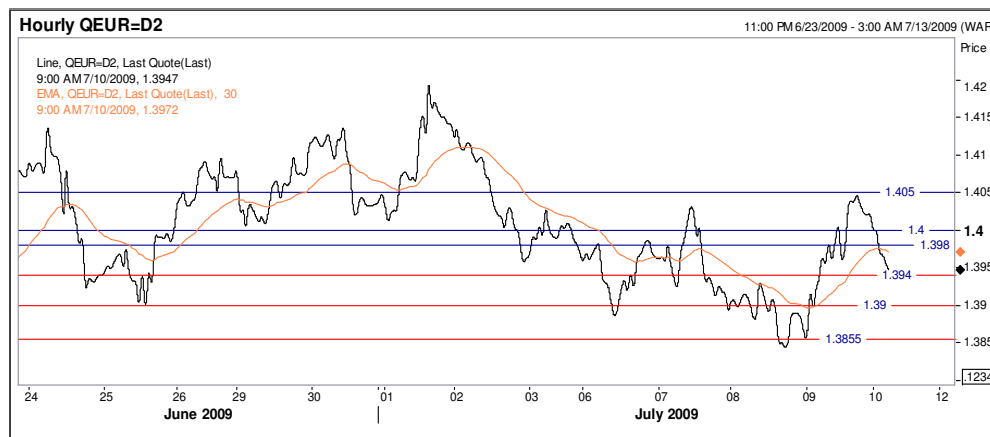
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.358
USD/PLN	3.122
CHF/PLN	2.878

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.402
EUR/JPY	130.350
EUR/PLN	4.351
USD/PLN	3.103
CHF/PLN	0.000

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Silna wyprzedaż z poziomu 1,4050.. prawdopodobny test poziomu wsparcia 1,3940/30; ewentualne przełamanie (stoplosy) otwiera drogę na 1,3855/1,3805.

Wsparcie	Opór
1,3940	1,4050
1,3900	1,4000
1,3855	1,3980

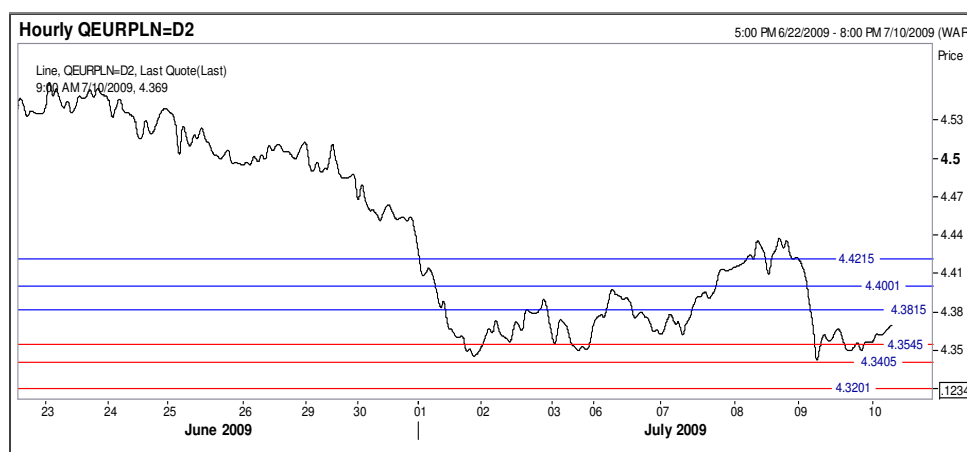


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Realizacja zysków powinna być ograniczona (4,3805/50), konsolidacja poniżej oporu 4,38 sugeruje ponowny test poziomu wsparcia 4,3405. Ewentualne przełamanie otwiera drogę na 4,32/4,30.

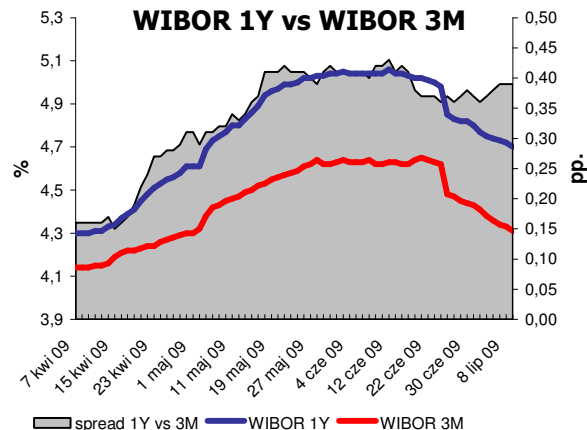
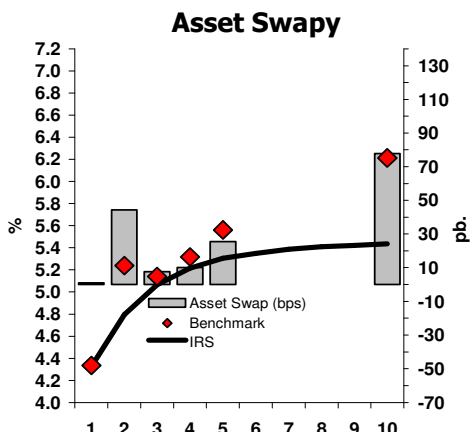
Wsparcie	Opór
4,3545	4,4215
4,3405	4,4000
4,3200	4,3815



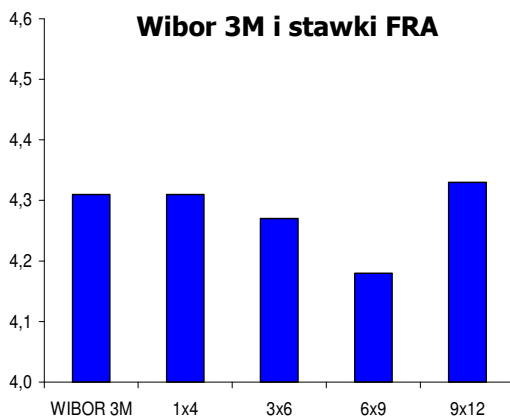
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, PLN

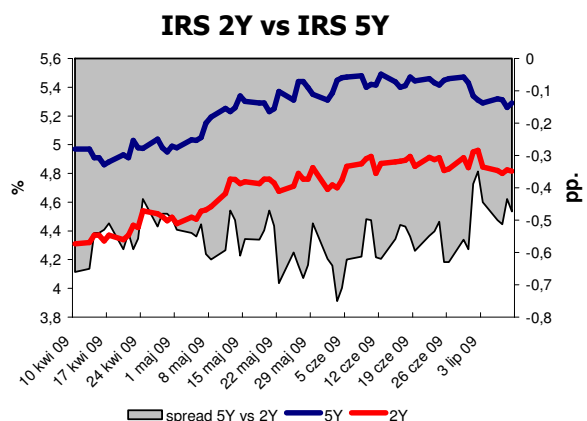
IRS	BID	ASK
1Y	4.28	4.37
2Y	4.75	4.84
3Y	5.02	5.11
4Y	5.17	5.26
5Y	5.26	5.35
6Y	5.31	5.39
7Y	5.34	5.43
8Y	5.37	5.45
9Y	5.37	5.47
10Y	5.39	5.48



depo	BID	ASK
ON	2.60	3.10
1M	3.43	3.63
3M	4.13	4.33

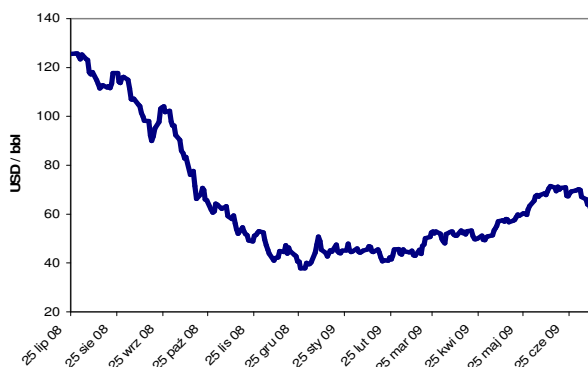


FRA	BID	ASK
1x2	3.62	3.67
1x4	4.26	4.31
3x6	4.23	4.27
6x9	4.15	4.18
9x12	4.30	4.33

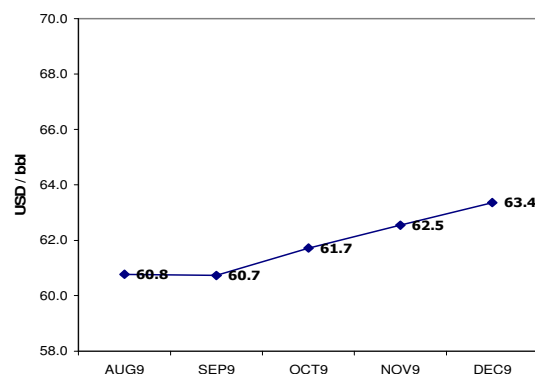


Surowce: ropa naftowa

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 OSOBE DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONĄ. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.