

**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: 5

Daily Letter**czwartek, 8 lipca 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
GER	12:00	Produkcja przemysłowa m/m	maj	-	0,6%	0,9%
GBR	13:00	Decyzja BoE	-	-	0,5%	0,5%
EMU	13:45	Decyzja ECB	-	-	1,0%	1,0%

Dziś decyzja ECB i Banku Anglii

Pierwszy decyzję ogłosi Bank Anglii. Nie oczekuje się zmian stóp procentowych. Z uwagi na konieczność konsolidacji fiskalnej i planowane podwyżki stawek VAT inflacja w przyszłym roku istotnie wzrośnie, co może skutkować destabilizacją oczekiwań inflacyjnych. Przez najbliższe miesiące BoE będzie prawdopodobnie bardzo uważnie monitorował tę miarę, choć już teraz pojawiają się głosy o konieczności podwyżek stóp procentowych (Sentance).

O 13:45 zostanie ogłoszona decyzja ECB. Nie oczekuje się zmian stóp procentowych. Spodziewamy się utrzymania tonu komunikatu odnośnie inflacji (ryzyka oddolne lub zbilansowane, niskie oczekiwania inflacyjne) oraz tylko niewielkich zmian w sferze realnej (odniesienie do słabszych wskaźników koniunktury i możliwości wyłuszczenia ścieżki wzrostu). Poprawa oceny ECB w kwestii płynności sektora bankowego.

Więcej szczegółów odnośnie założeń budżetowych na rok 2011

Agencje informacyjne podały, że przyszłoroczny budżet skonstruowany zostanie przy założeniu 3,5% wzrostu PKB i 2,3% inflacji. Nominalny wzrost płac w gospodarce narodowej ma wynieść 3,7% r/r. Przeciętne zatrudnienie ma wzrosnąć o 1,9% r/r. Dekompozycja wzrostu PKB przedstawiona przez MinFin wskazuje na wyższą kontrybucję inwestycji niż konsumpcji. Ministerstwo zakłada również kontynuację umocnienia złotego. Założenia te nie odbiegają znacząco od konsensusu rynkowego i z całą pewnością można uznać je za konserwatywne.

Przyszłoroczny budżet ma być konstruowany w oparciu o tzw. regułę wydatkową ograniczająca wzrost wydatków elastycznych i nowych wydatków sztywnych do tempa inflacji + 1 pkt proc. Budżet uwzględni również zapowiadane we wcześniejszych dokumentach rządowych zwiększenie efektywności zarządzania administracją, wprowadzenie wieloletniego planowania i wykorzystania rezerw gotówkowych poszczególnych instytucji publicznych. Z informacji podanych przez agencje wynika, że

deficyt budżetu centralnego może zostać ustanowiony na poziomie poniżej 40 mld zł (nie podano natomiast informacji o deficycie sektora publicznego). Szczegółowe prognozy dotyczące zakładanych dynamik i struktury strony wydatkowej budżetu państwa na 2011 r. zostaną zaprezentowane w "Wieloletnim planie finansowym państwa", który zostanie przedstawiony Radzie Ministrów do końca lipca.

To właśnie wieloletni plan finansowy rozpala wyobraźnię inwestorów. Liczą oni na bardziej zdecydowane ruchy rządu i ze względu na poparcie prezydenta szybszą niż ta postulowana w programie konwergencji redukcję deficytu. Naszym zdaniem fakt wysokiego (i rosnącego) poparcia dla partii opozycyjnych i nieodległy termin wyborów lokalnych i parlamentarnych może znacznie ograniczyć przestrzeń do zacieśnienia fiskalnego w najbliższych dwóch latach. Inwestorzy powinni również większą uwagę zwracać na deficyt całego sektora finansów publicznych i potrzeby pożyczkowe. Naszym zdaniem zakres redukcji obu tych wielkości będzie bardzo ograniczony (potrzeby pożyczkowe ze względu na mniejsze przychody z prywatyzacji oraz przekraczające 120 mld wykupy i wypłatę kuponów okażą się wyższe niż te w 2010 roku), co może w przyszłości kontrastować z krajami wdrażającymi programy ograniczenia przyrostu długu publicznego, a zatem prowadzić do wzrostu premii za ryzyko w polskich obligacjach. Ciągłe jednak ciężko nam wytypować moment, kiedy ten proces może się rozpocząć. Obecnie dominuje pozytywny sentyment na polskim rynku długu wspierany stałym napływem kapitału zagranicznego (w centrum uwagi pozostaje kondycja sfery realnej, korzystne zmiany polityczne po zwycięstwie Komorowskiego oraz wątpliwości co do zanieśnienia monetarnego przez mocno prorządową RPP). Umiejętna polityka informacyjna MinFinu (skupienie na niższym deficycie budżetu centralnego i poprawie relacji dochodów do wydatków w przyszłym roku) może ten sentyment znacząco wspierać.

Decyzja RPP, 24. sierpnia*

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

* OIS – Overnight Index Swap

* Posiedzenie 6. lipca jest niedecyzyjne.

Rynek walutowy

Wczoraj dzień umocnienia EURUSD, zgodnie z kierunkiem wytyczonym przez indeksy giełdowe. W kierunku 1,2663 na koniec sesji azjatyckiej. Nieco słabsze zamówienia w niemieckim przemyśle (jedynie korekta na wzrostowym trendzie) bez wpływu na kurs. Dziś oczekiwanie na decyzje banków centralnych – nie oczekujemy zasadniczych zmian w retoryce, głównie ECB (bardzo małe prawdopodobieństwo negatywnego zaskoczenia), stąd też podwyższone poziomy EURUSD mają szansę się utrzymać. Szkodliwym dla kursu nie będą także prawdopodobnie założenia odnośnie stress-testów, które w obecnej formie

Fixing NBP	
EUR/PLN	4,127
USD/PLN	3,285
CHF/PLN	3,097

(przecieki...) wydają się być nieszkodliwe szczególnie dla najważniejszych banków hiszpańskich (prawdopodobnie wyjdą z nich jako jedne z silniejszych).

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,263
EUR/JPY	110,860
EUR/PLN	4,093
USD/PLN	3,236
CHF/PLN	3,075

Poprawa nastrojów na rynkach globalnych stała się główną przesłanką do umocnienia złotego. Złoty umocnił się z poziomu 4,1230 do poziomu poniżej 4,8650 na dzisiejszym otwarciu. Polską walutę w najbliższym okresie może wspierać ciągle dobry sentyment na rynku długu i systematyczny napływ kapitału portfelowego. Również polityka informacyjna MinFinu może okazać się pewnym wsparciem dla polskiej waluty w najbliższym okresie (ostrożne ujawnianie szczegółów przyszłorocznego budżetu).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Krótkookresowy potencjał do dalszego umocnienia euro (trend na RSI). Przełamany opór na poziomie 1,2613. Przebicie tego poziomu może oznaczać bardziej gwałtowne wybiecie EURUSD do poziomu 1,3100.

Wsparcie	Opór
1,2390	1,3100
1,2362	1,2852
1,2126	1,2730

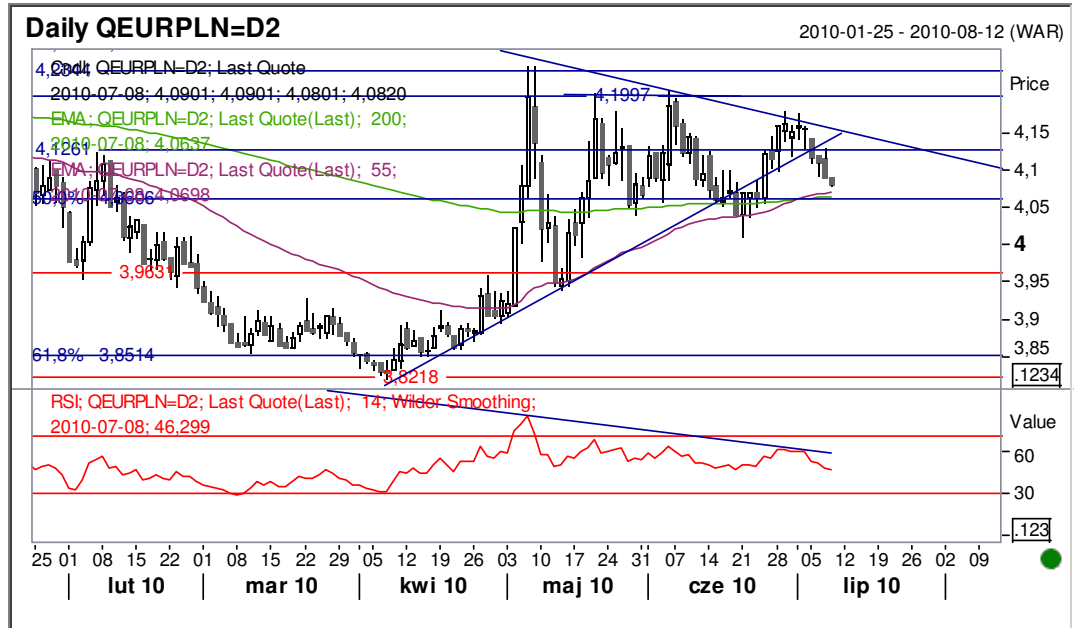


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Umocnienie PLN i wybiecie dołem z formującego się klina. RSI w spadkowym trendzie sugeruje potencjał do dalszego umocnienia. Od góry silne ograniczenie na 4,1261 i 4,1319. Coraz silniejsze spadkowe momentum napotka na wsparcie dopiero w okolicach 4,060/67 (średnie ruchome, Fibo).

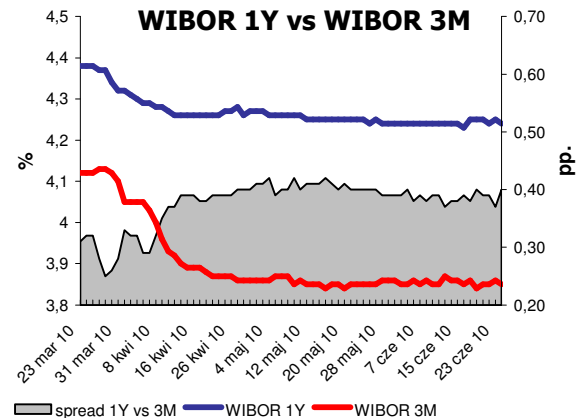
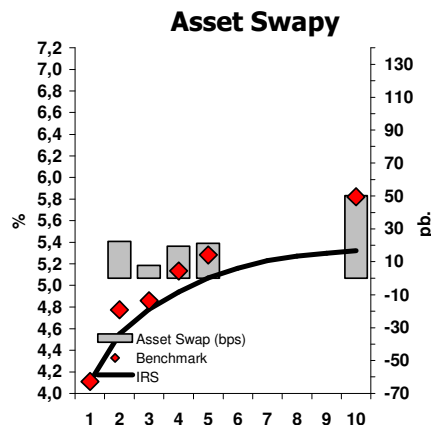
Wsparcie	Opór
4,0600	4,2000
4,0000	4,1610
3,9631	4,1261



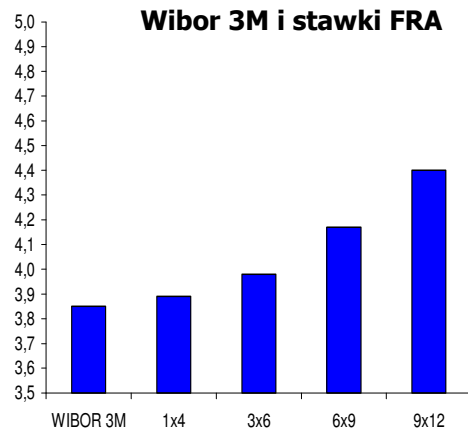
Źródło: Reuter

Rynek stopy procentowej, PLN

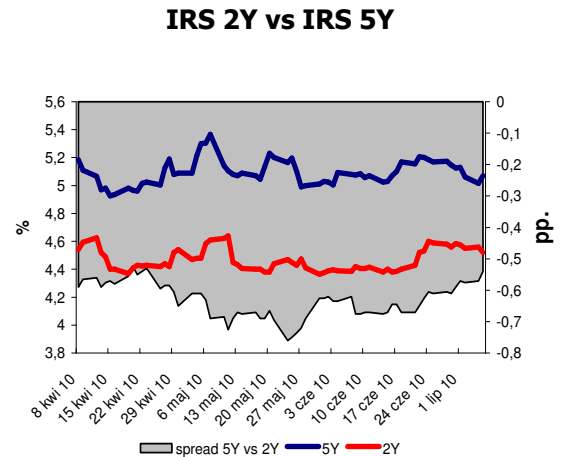
IRS	BID	ASK
1Y	4,07	4,15
2Y	4,51	4,59
3Y	4,74	4,82
4Y	4,92	4,97
5Y	5,05	5,10
6Y	5,12	5,20
7Y	5,19	5,27
8Y	5,23	5,31
9Y	5,26	5,34
10Y	5,30	5,35



depo	BID	ASK
ON	2,61	2,91
1M	3,43	3,63
3M	3,66	3,86



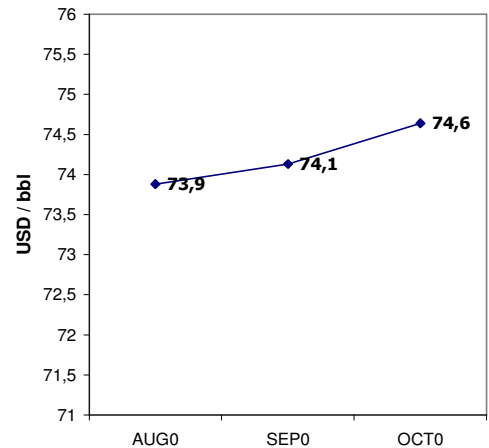
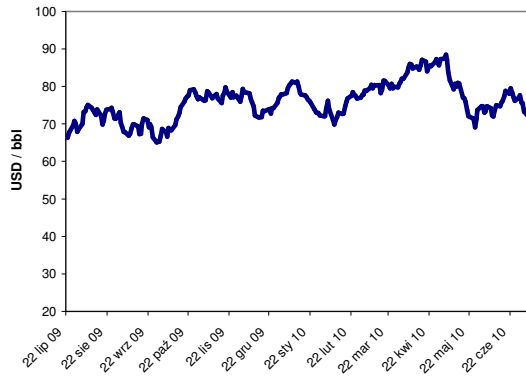
FRA	BID	ASK
1x2	3,57	3,62
1x4	3,84	3,89
3x6	3,94	3,98
6x9	4,13	4,17
9x12	4,35	4,40



Surowce: ropa naftowa

Indeks cen ropy naftowej

Ropa brent: futures



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 OBROcie 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 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. 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 JAKAKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.