

**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**piątek, 30 lipca 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	14:30	PKB kw./kw.	II kw.	-	2,6%	2,7%
USA	15:45	Chicago PMI	Lipiec	-	56,0	59,1
USA	15:55	U. Michigan C. Confidence	Lipiec	-	67,0	66,5

Wieloletni Plan Finansowy Państwa (kilka dalszych szczegółów)

Agencje informacyjne podały dziś kilka dalszych szczegółów dotyczących WPPF. W planie ma się pojawić limit dla przyszłorocznego deficytu budżetowego (budżet centralny) na poziomie 45 mld zł. W kolejnych latach deficyt ten ma się obniżyć do 40, 35 i 30 mld zł. Poziom deficytu general government poniżej 3% PKB Polska ma osiągnąć dopiero w 2013 roku.

Zgodnie z projektem planu od przyszłego roku będą obowiązywały trzy nowe stawki VAT wprowadzone na trzy lata: 6%, 8% i 23%. Zmiana stawek VAT przyniesie ma budżetowi rocznie więcej o około 5,5 mld zł dochodów. Rząd zdecyduje się również na zamrożenie płac w administracji.

Bazując na ujawnionych elementach WPPF nie można oprzeć się wrażeniu, że zasadniczym pomysłem na redukcję deficytu są zabiegi o charakterze jednorazowym. Przedstawiciele rządu zdementowali możliwość ujednolicenia stawek VAT (co byłoby niewątpliwie rozwiązaniem o charakterze systemowym) oraz podwyżkę składki rentowej. Poza wymienionymi w planie konwergencji regułą wydatkową (oszczędności rządu 2 mld zł) i centralnym zarządzaniem płynnością finansów publicznych (oszczędności rządu 16 mld zł, ale tylko jednorazowe ograniczone do roku 2011) nie ma pomysłów ograniczenia wydatków.

Do deficytu centralnego na poziomie 45 mld zł doliczyć należy około 20 mld zł deficytu na tzw. rachunku UE, ponad 10 mld zł Funduszu drogowego i około 20 mld zł deficytu samorządów. Prawdopodobnie mniejsze wpływy z prywatyzacji w przyszłym roku przełożą się na wzrost potrzeb pożyczkowych netto do około 100 mld zł. Potrzeby pożyczkowe brutto, jak szacujemy, wzrosną w przyszłym roku do około 215 mld z 192 mld planowanych na rok 2010.

Podkreślić należy również, że wyliczenia deficytu na kolejne lata to kwestia dowolności założeń (nie ma obecnie projektów ustaw umożliwiających systematyczne obniżenie deficytu budżetowego a ostatni rok pokazuje, że przy tempie wzrostu gospodarczego poniżej 4% r/r następuje w Polsce powiększanie deficytu budżetowego).

Wydaje się wreszcie, że na kształcie WPPF zaważył rachunek polityczny (zachowanie poparcia społecznego dla koalicji przed wyborami parlamentarnymi w 2011 roku) a

poważna dyskusja nad stanem finansów publicznych przełożona zostanie na okres powyborczy, co oczywiście oceniamy negatywnie.

Implikacje rynkowe:

- Obecnie rynek wycenia deficyt na 2011 rok w wysokości około 40 mld zł - wielkość podana w planie wieloletnim czyli około 45 mld zł będzie więc pewnym negatywnym zaskoczeniem (nie musi być to jednak sygnał do gwałtownej przeceny)
- Większym problemem może okazać się brak systemowego podejścia do redukcji deficytu i wiarygodność całej założonej na lata 2011-2013 ścieżki.
- Błędne wreszcie mogą okazać się (jak wnosimy po mało agresywnej ścieżce redukcji deficytu) założenia MinFinu co do braku redukcji deficytów w strefie euro - dywergencja polskiego deficytu z tymi w Hiszpanii i Portugalii nawet przy wyższym wzroście polskiego PKB może być traktowane przez inwestorów jako tendencja negatywna dla polskich aktywów (coraz wyraźniejsze jest obecnie przeniesienie uwagi inwestorów z kwestii płynnościowych budżetu na kwestie średniookresowe, co zresztą mieliśmy okazję obserwować w przypadku peryferii strefy euro)
- Mało wiarygodna strategia fiskalna może być negatywnym sygnałem dla agencji ratingowych (obniżka ratingu byłaby zdecydowanym sygnałem do gwałtownej przeceny obligacji, bez tego czeka nas utrzymywanie relatywnie wyższej premii za ryzyko i być może zmiana trendu na rentownościach polskich papierów (mało wiarygodną politykę fiskalną równoważyć przez pewien czas mogą pozytywne niespodzianki po stronie wyższego wzrostu PKB)
- Proponowana przez rząd strategia fiskalna to negatywny sygnał dla RPP (część Rady podkreślała konieczność podwyżek stóp w reakcji na rozluźnienie fiskalne, słabszego złotego itd.).

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

Rynek walutowy

Delikatne osłabienie złotego po gorszej sesji w Azji i spadku futures na amerykańskie indeksy. Otwarcie na poziomie 4,0150. Ciągłe za wcześnie na negatywną reakcję inwestorów na czynniki lokalne. Podkreślamy jednak, że ryzykiem dla złotego pozostają negatywne informacje fiskalne związane z brakiem systemowej reformy i prawdopodobnie rozczarowującą średniookresową strategią redukcji deficytu budżetowego. Jeśli do czynników krajowych doszłoby ewentualne pogorszenie sentymentu na giełdach światowych przyszły tydzień mógłby przynieść znaczące osłabienie złotego.

Fixing NBP	
EUR/PLN	3.999
USD/PLN	3.062
CHF/PLN	2.911

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.308
EUR/JPY	113.660
EUR/PLN	4.005
USD/PLN	3.061
CHF/PLN	2.942

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD blisko średniokresowego celu na poziomie 1,3140. Wokół tego poziomu oczekiwalibyśmy krótkookresowej konsolidacji. Powyżej tego poziomu możliwe przyspieszenie aprecjacji euro. Kluczowe wsparcie na poziomie 1,2300, wcześniej średnie ruchome (w układzie aprecjacyjnym) przy 1,2640.

Wsparcie	Opór
1,2640	1,3430
1,2590	1,3140
1,2300	1,3100



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Powrót RSI do średnioterminowego spadkowego trendu. Momentum pozytywne dla złotego. Wybiec w dół z klina wiarygodnie potwierdzone przy znacznej penetracji. Początek formowania aprecjacyjnego kanału? Najbliższym celem pozostaje

Wsparcie	Opór
4,0000	4,1700
3,9600	4,1261
3,8500	4,0600

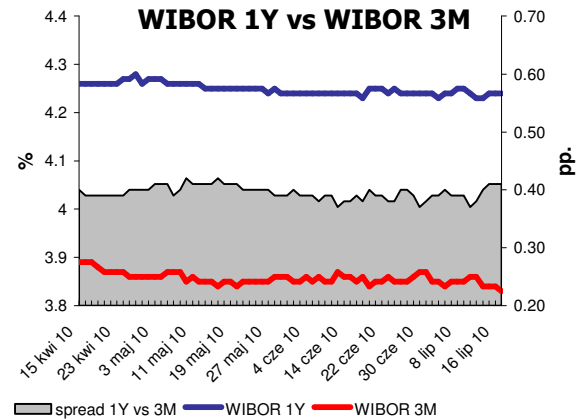
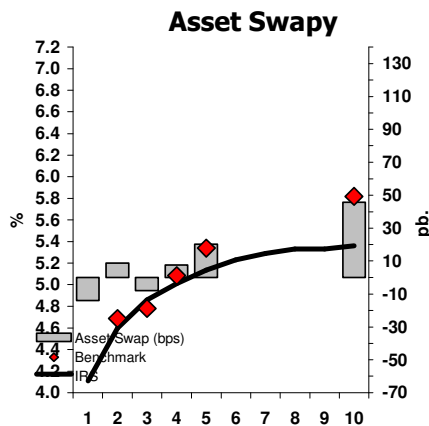
poziom 4,00, następnie 3,96...



Źródło: Reuter

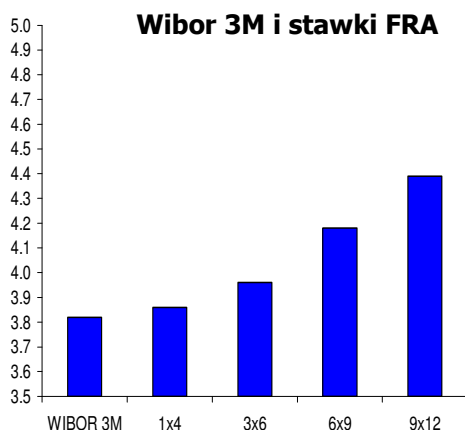
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.07	4.15
2Y	4.56	4.64
3Y	4.82	4.90
4Y	4.99	5.04
5Y	5.11	5.16
6Y	5.19	5.27
7Y	5.25	5.33
8Y	5.29	5.37
9Y	5.29	5.37
10Y	5.34	5.39

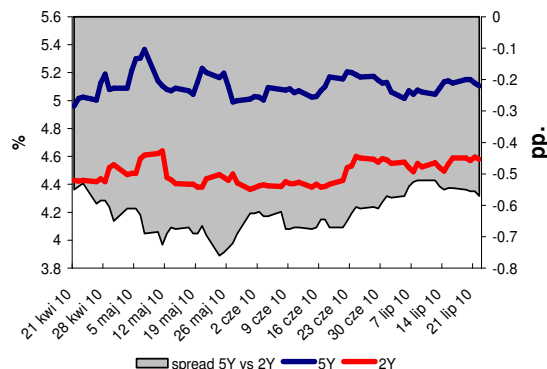


depo	BID	ASK
ON	2.38	2.68
1M	3.45	3.65
3M	3.64	3.84

FRA	BID	ASK
1x2	3.60	3.65
1x4	3.81	3.86
3x6	3.93	3.96
6x9	4.15	4.18
9x12	4.36	4.39

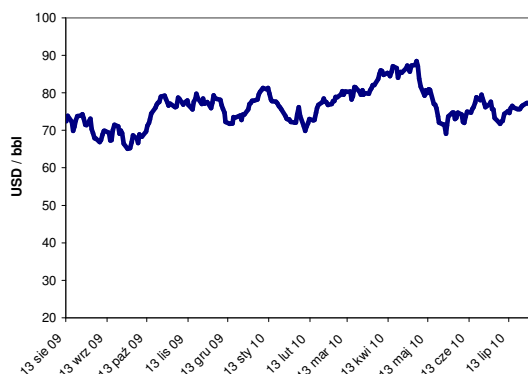


IRS 2Y vs IRS 5Y

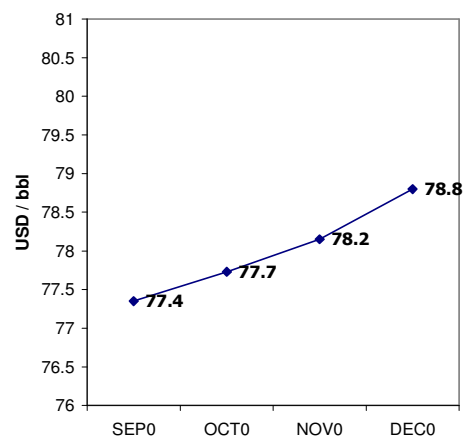


Surowce: ropa naftowa

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 OBROTCIE 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 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.