

**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: 6

Daily Letter**środa, 8 września 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
GER	12:00	Produkcja przemysłowa m/m	lipiec	-	0,8%	-0,6%
USA	20:00	Beżowa Księga				

Projekt budżetu 2010 z deficytem w wysokości 40,2mld zł

W projekcie budżety wysłanym do konsultacji w komisji trójstronnej założono dochody budżetowe na poziomie 273,2mld zł oraz wydatki w wysokości 313,4mld zł. W porównaniu do planowanego wykonania za 2010 rok założone kwoty są o odpowiednio 9,6% oraz 4,1% wyższe.

Strona dochodowa budżetu oparta jest na następujących założeniach: 3,5% wzrost PKB, 2,3% wzrost inflacji oraz realny wzrost funduszu płac w wysokości 3,3%. W obecnej chwili można je uznać za dostatecznie konserwatywne. Odnośnie zakładanych wpływów podatkowych rząd spodziewa się uzyskać 242 mld z dochodów podatkowych (między innymi 119 z VAT, 58 z akcyzy, 25 z PIT oraz 38 z CiT), które nie wydają się zawyżone: biorąc poprawkę na efekt zmian systemowych z wysokości +5mld zł z podatku VAT dynamika dochodów podatkowych sięgnie 6,6% wobec 13,3% zaplanowanych na rok ubiegły. Dochody niepodatkowe planowane są w wysokości 28mld zł. Przyrost rządu 5mld zł wobec roku ubiegłego wynika przede wszystkim ze zwiększenia planowanych dochodów z dywidend (+4,3mld zł), zmniejszenia planowanej wpłaty z zysku NBP (1,7mld zł wobec wpłaconych w 2010 4 mld zł) oraz zwiększenia dochodów z tytułu opłat i grzywien (+3,7mld zł).

Z kolei z całości zaplanowanych wydatków, wydatki zdeterminowane ustawo pochłoną o 8,6mld zł więcej niż w 2010 roku (z tego +3,7 mld z tytułu obsługi zadłużenia, +1,8 mld z tytułu środków własnych UE, +2,2mld jako podwyżki dla nauczycieli, +1,8mld zł z tytułu wydatków na obronę narodową); wydatki elastyczne zaplanowano w oparciu o regułę wydatkową, która ogranicza ich wzrost do 1% w ujęciu realnym. Całość wydatków ma wzrosnąć o 4,1%. W kierunku ograniczenia tempa wzrostu wydatków zaplanowano niższą dotację dla FUS (37,1mld zł, 2,1% mniej niż w 2010) i KRUS (15,1mld zł, 1,4% mniej niż w 2010 roku). Zmniejszeniu dotacji do FUS sprzyja przede wszystkim obniżenie zasiłku pogrzebowego oraz przesunięcie części środków z FRD (dokładnie 4mld zł). Zamrożone zostały także płace w państwowych jednostkach budżetowych (nie dotyczy to

nauczycieli).

Deficyt na rachunku środków europejskich został ustalony na poziomie 16,2 mld zł, co w połączeniu z deficytem centralnym wymaga finansowania w wysokości 56,4mld zł. W połączeniu z ujemnym rozdysponowaniem środków z prywatyzacji (sama prywatyzacja ma przynieść około 15mld zł, natomiast przekazana refundacja dla FUS z tytułu utraty składek na rzecz OFE wyniesie 23,9mld zł) potrzeby pożyczkowe netto wyniosą 72,9mld zł. Dzięki oszczędnościom w zarządzaniu płynnością (pokazanym w kategorii przychodu) finansowanie krajowymi SPW będzie o 21mld niższe niż w roku 2010 (równe 31,8mld zł), przy wyższym finansowaniu zagranicznym (+1,8mld zł z tytułu obligacji oraz 800 mln więcej z tytułu kredytów). Potrzeby pożyczkowe brutto całego sektora zostały oszacowane na 171,5mld zł wobec tegorocznych 193,7 mld zł (informacja podana przez D. Radziwiłła).

Choć sama wielkość deficytu sprawia dobre wrażenie (obniżenie deficytu poniżej kwoty zaplanowanej w WPPF), nie sposób nie ulec wrażeniu, że działania służące uzdrowieniu finansów publicznych opiera się głównie na działaniach doraźnych, przyjmując neutralną formę przed zbliżającymi się wyborami lokalnymi i parlamentarnymi (2011). Nie sposób również nie ulec wrażeniu, że inwestorzy z kwestii płynnościowych (adresowanych głównie w niniejszym projekcie) zaczynają pochyłać się na kwestiach strukturalnych. Wydaje się jednak, że sam kształt polityki fiskalnej nie będzie obecnie dostatecznym bodźcem do wywołania ostrej przeceny polskich obligacji. Polska ciągle bryluje na polu wzrostu PKB, w skali globalnej trwa niespotykana do tej pory realokacja środków w aktywa krajów grupy emerging markets, na czym korzystają również polskie papiery skarbowe. Z naszych rozmów z inwestorami zagranicznymi wnosimy wrażenie, że są oni zaniepokojeni okresem 2012 plus (kiedy wygasnąć mogą fiskalne i infrastrukturalne przesłanki dla polskiego wzrostu, a nasilić może się problem eksplodującego zadłużenia i braku reform). Ciągle jednak podkreślają czynnik w postaci napływu nowego kapitału portfelowego jako dominujący i wspierający polskie aktywa.

Na koniec szybkie podsumowanie słabych punktów budżetu na rok 2011:

- brak trwałych rozwiązań systemowych ograniczających wzrost wydatków publicznych (reforma KRUS, zmiany w wieku emerytalnym i składkach),
- przenoszenie dużej części środków poza budżet centralny, co skutkuje „wymuskanym” deficytem na szczeblu centralnym i znacznie wyższym deficytem całego sektora, nad którym (a zwłaszcza w części samorządowej) rząd nie ma pełnej kontroli (stąd też niespodzianki typu tej z 2009 roku).
- kwestia finalnej wysokości dotacji do FUS (założenia odnośnie rynku pracy nie są już tak konserwatywne jak w przypadku pozostałych założeń makro), który może zadłużyć się w bankach, co będzie miało wpływ na deficyt całego sektora, ale nie budżetu centralnego.

Decyzja RPP, 29. września

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

Fixing NBP	
EUR/PLN	3,950
USD/PLN	3,094
CHF/PLN	3,055

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,268
EUR/JPY	106,290
EUR/PLN	3,941
USD/PLN	3,107
CHF/PLN	3,072

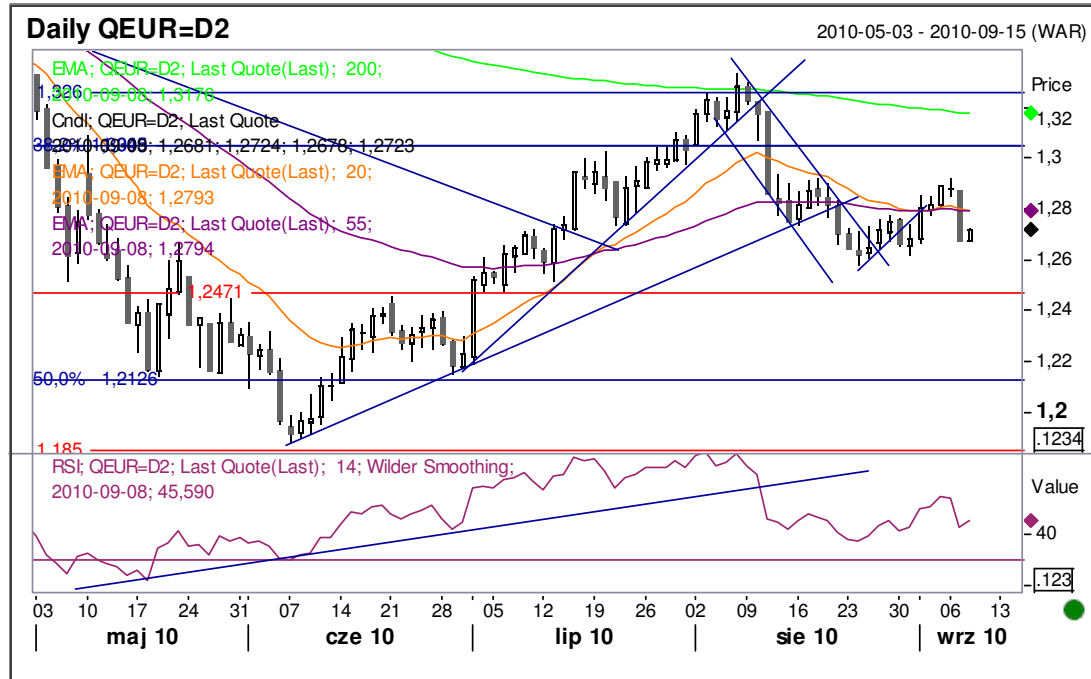
Dzień osłabienia EURUSD. Na wycenie ważyły obawy o odpowiedniość stress-testów dla banków strefy euro (istnieje duże prawdopodobieństwo, że portfel obligacji krajów peryferyjnych został istotnie zaniżony – istnieje także prawdopodobieństwo, że problem odbije się szerszym echem jako że banki tłumaczą się, że ujawnione portfele obligacji były zgodne z wytycznymi instytucji nadzorujących stress-testy oraz gorszy odczyt zamówień w przemyśle Niemiec (niemniej jednak prawdopodobnie jednorazowy, związany ze zmianą terminu wyjazdów wakacyjnych oraz spadkiem kilku dużych zamówień). Dziś odczyt produkcji przemysłowej w Niemczech (prawie doskonała korelacja z nowymi zamówieniami) oraz Beżowa Księga dla USA. Po słabszych danych realnych można wyrokować także o bardziej pesymistycznym wydźwięku raportu o koniunkturze Fed, niemniej jednak ton dodatku narracyjnego może być bardzo istotny. Nie spodziewamy się dziś odwrócenia wczorajszej tendencji na EURUSD.

Złoty słabszy, korekta umocnienia z ostatnich dni. Pozytywną informacją dla kursu są bardzo zaawansowane rozmowy o kupnie BZWBK przez hiszpański Santander, co wiązałoby się prawdopodobnie z brakiem przepływu na EURPLN (podaż PLN). Informacja ta może w najbliższym czasie trzymać rynek w szachu i nie pozwalać na dalsze osłabienie PLN. Sentyment globalny dziś raczej nie będzie wspierać krajowej waluty.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Odwrócenie momentum na EURUSD. W przypadku wybicia z 1,2700 w dół kolejny cel to 1,2490.

Wsparcie	Opór
1,2490	1,3200
1,2398	1,3000
1,2126	1,2900



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Obecne notowania na wykresie dziennych coraz bardziej zaczynają przypominać odwróconą głowę z ramionami, co może sugerować zbliżającą się techniczną korektę, prawdopodobnie do węższego kanału bocznego.

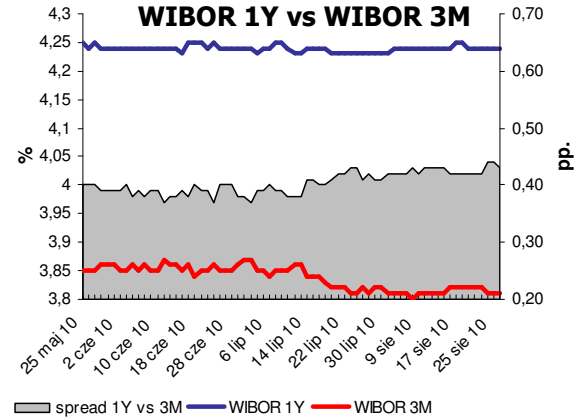
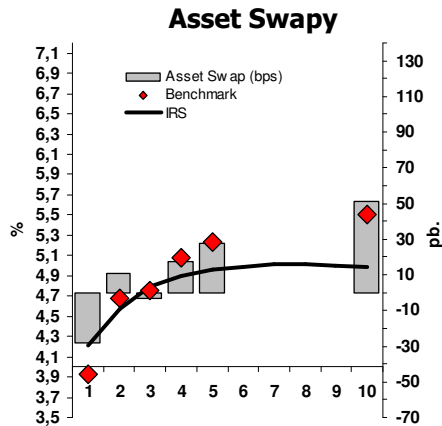
Wsparcie	Opór
3,9300	4,0600
3,8500	4,0200
3,7400	3,9781



Źródło: Reuter

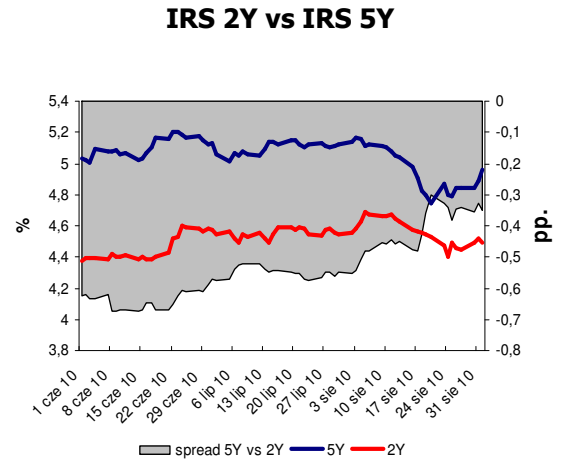
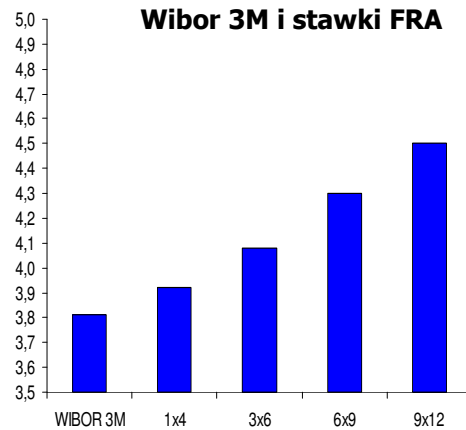
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,17	4,25
2Y	4,53	4,61
3Y	4,75	4,83
4Y	4,86	4,94
5Y	4,92	5,00
6Y	4,95	5,03
7Y	4,97	5,05
8Y	4,97	5,05
9Y	4,96	5,04
10Y	4,95	5,03



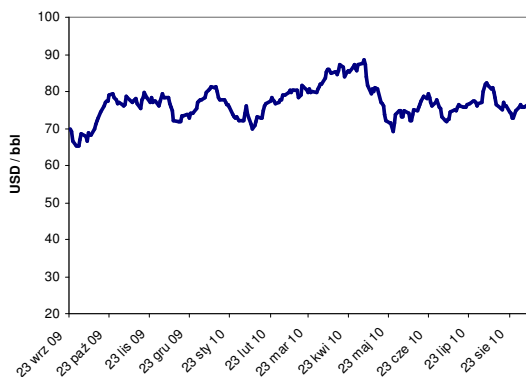
depo	BID	ASK
ON	2,72	3,02
1M	3,41	3,61
3M	3,64	3,84

FRA	BID	ASK
1x2	3,62	3,67
1x4	3,87	3,92
3x6	4,05	4,08
6x9	4,27	4,30
9x12	4,47	4,50

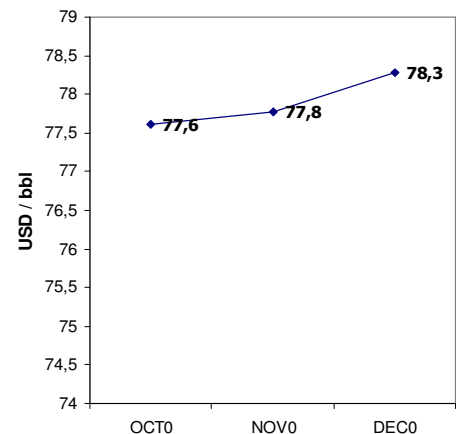


Surowce: ropa naftowa

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.