



ERNEST PYTLARCZYK TEL. 829 0166
MARCIN MAZUREK TEL. 829 0183
RADOSŁAW CHOLEWIŃSKI TEL. 829 1207
WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188
E-MAIL: research@brebank.com.pl

Daily Letter**wtorek, 12 lutego 2008**

STRON: 5

Makroekonomia

Dziś dane o bilansie płatniczym

Deficyt na rachunku obrotów bieżących nie przekroczy 4% PKB (aby stało się inaczej bilans C/A musiałby się zamknąć deficytem na poziomie około 2 mld EUR)

Dziś poznamy dane o rachunku obrotów bieżących za grudzień 2007. Oczekujemy, że saldo na rachunku bieżącym zamknęło się **deficytem w wysokości 1200 mln EUR** (konsensus 1140 mln EUR) powracając po niespodziewanej poprawie z listopada 2007 (spadek deficytu do 351 mln EUR, głównie za sprawą wysokiego napływu transferów prywatnych) do wartości notowanych w drugiej połowie ub. r. Przyczyną pogorszenia salda jest **ograniczona dynamika eksportu, którą prognozujemy na 12,5% r/r**, wynikająca z niższej dynamiki produkcji w grudniu 2007. Oczekujemy **również wyhamowania dynamiki importu (do 12,8% r/r)**, za czym przemawiają słabsze wyniki grudniowej sprzedaży detalicznej. Oznacza to, że deficyt obrotów handlowych kształtował się w grudniu na znacznym poziomie 1150 mln EUR, co wynika z sezonowości wolumenów eksportu i importu. Do pogorszenia się salda obrotów bieżących przyczynił się również mniejszy napływ środków z Unii Europejskiej (głównie w ujęciu rachunku kapitałowego) oraz wyższa składka członkowska, którą Polska wpłaciła w grudniu do unijnej kasy.

Jeśli nasze przewidywania co do salda na rachunku bieżącym potwierdzą się, będzie to oznaczać, że w całym 2007 roku deficyt obrotów bieżących nie przekroczył progu 4%, pozostając na poziomie ok. 3,7% (by stało się inaczej, deficyt musiałby spaść do ok. 2 200 mln EUR).

Dane Samar o produkcji samochodów

W styczniu produkcja samochodów wzrosła o 27% w ujęciu rocznym do poziomu 87 182 sztuk (produkcja samochodów dostawczych wzrosła o 40% r/r a samochodów osobowych o 23,9% r/r). Jest to najwyższy przyrost produkcji w tym miesiącu odnotowany od 2004 roku. **Wyższe dane o produkcji skłaniają nas do rewizji prognozy produkcji przemysłowej za styczeń do poziomu 4,5% r/r** (wcześniej oczekiwaliśmy dynamiki na poziomie 4,0%) - wciąż niski odczyt jest wynikiem czynników fundamentalnych (niższy niż w ubiegłym roku wskaźnik nowych zamówień) oraz dużego efektu bazy (silny miesięczny wzrost produkcji przemysłowej w ubiegłym roku stymulowany był przez wyjątkowo szybką ekspansję sektora budowlanego).

Wasilewska-Trenkner: jeszcze jedna lub dwie podwyżki

Zdaniem członkini RPP czynnikiem napędzającym wzrosty inflacji są obok wysokich cen ropy naftowej i żywności także rosnące płace.

Członkini RPP powiedziała, że obecny poziom stóp procentowych jest za niski i potrzeba będzie jeszcze jednej lub dwóch podwyżek. Jej zdaniem inflacja może być wyższa niż 4% - czynnikiem podsycającym tempo wzrostu cen są wysokie ceny żywności i ropy naftowej oraz szybko rosnące płace.

Wypowiedź H. Wasilewskiej-Trenkner nie zmienia naszego poglądu co do przyszłych decyzji Rady. W lutym nie spodziewamy się zmiany oprocentowania – do podwyżki stóp procentowych może dojść najwcześniej w marcu, kiedy znane będą dane o inflacji bazowej (wysokie ze względu na podwyżki cen kontrolowanych – głównie energii elektrycznej). Kolejne podwyżki cen kontrolowanych mogą nastąpić w drugiej połowie marca ze względu na zwiększenie cen gazu – według URE realny termin wprowadzenia nowych cenników to jednak 1. kwietnia. To właśnie ceny ustalane administracyjnie będą głównym motorem wzrostów inflacji bazowej w pierwszej połowie 2008 roku – kolejne podwyżki inflacji „netto” będą napędzane przez coraz wyraźniej ujawniające się czynniki czysto popytowe. **Uważamy, że widoczne i uporczywe wzrosty tej miary inflacji mogą skłonić Radę do bardziej zdecydowanego działania. Do tego czasu uwaga decydentów będzie skupiona raczej wokół sfery realnej.**

Rewizja założeń budżetowych

Rewizja założeń pozwoli na powiększenie wpływów z VAT i PIT do około 5 mld zł. W najbardziej optymistycznym przypadku pozwoli to na zmniejszenie deficytu finansów publicznych do 2,5% PKB.

Resort finansów zweryfikował założenia budżetu na 2008 rok a dodatkowa kwota po stronie dochodów zostanie wykorzystana do obniżenia deficytu. **Wyższa od zakładanej ma być między innymi inflacja (3,6% średniorocznie zamiast 2,3%) oraz popyt wewnętrzny – 7,5% zamiast 7,2%. Za nierealną uznano też niską realną dynamikę wynagrodzeń – jedynie 3,6%.** Rewizja założeń pozwoli na powiększenie wpływów z VAT i PIT do około 5 mld zł – dokładne szacunki zostaną wkrótce przedstawione. Poważnym zagrożeniem dla realizacji tego optymistycznego scenariusza może być nieco niższe tempo wzrostu gospodarczego (być może bliższe raczej 5 niż 5,5%) oraz szybki przyrost zadłużenia służby zdrowia. Rząd będzie musiał się także wykazać twardą pozycją negocjacyjną wobec pracowników budżetówki – spodziewamy się, że w najbliższych miesiącach coraz więcej grup zawodowych ze sfery publicznej może upomnieć się o wyższe płace.

Październikowe szacunki przesłane do Brukseli zakładały deficyt sektora finansów publicznych na poziomie 2,9% PKB; S. Gomułka ma nadzieję, że dzięki dodatkowym kwotom uda się go sprowadzić do 2,5%. Uaktualniony program konwergencji ma zostać przesłany do końca miesiąca.

Posiedzenie RPP, 27. lutego

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

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,6229	2,4906

EUR/USD 1,4530 EUR/JPY 155,45 EUR/PLN 3,6080 USD/PLN 2,4830

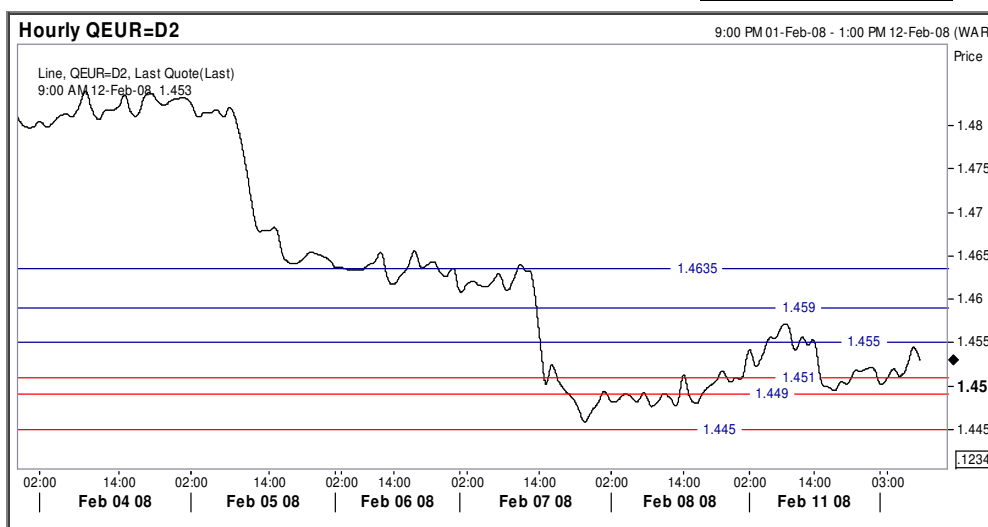
Nieudana próba przełamania wsparcia 1,4490/80 EUR/USD przywróciła euro do poprzedniego pasma wahań, prawdopodobny wydaje się ponowny test oporu 1,4550 (ewent. 1,4590) w godzinach porannych ... o ile rynek nie zostanie zaskoczony publikacją indeksu ZEW (słaby odczyt wspierałby oczekiwania na zmianę polityki ECB oraz zachęcał do wyprzedzący euro).

W ślad za poprawą nastrojów na giełdach azjatyckich (oraz Wall St.) waluty rynków wschodzących odreagowują wcześniejsze straty; złoty oraz forint zyskały na otwarciu sesji, kontynuacja korekty oznacza test poziomów wsparcia 3,6035/3,5935 EUR/PLN. Nastroje na rynkach bazowych (szczególnie oczekiwania rynku wzg. ECB) będą nadal kluczowe dla walut CE4.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Poziom wsparcia 1,4490/80 obronił się, konsolidacja powyżej 1,4500/10 sugeruje ponowny test poziomów oporu 1,4550/1,4590.. Kluczowy może okazać się indeks ZEW.

wsparcie	opór
1,4510	1,4635
1,4490	1,4590
1,4450	1,4550



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Po nieudanej próbie przełamania 3,6300 złoty odrabia straty, otwarcie sesji sugeruje test poziomów wsparcia 3,6035/3,5935 w krótkim terminie (prawdopodobna realizacja zysków ok. 3,5850/3,5800).

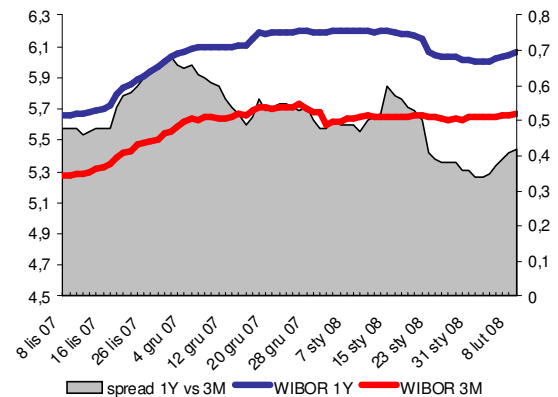
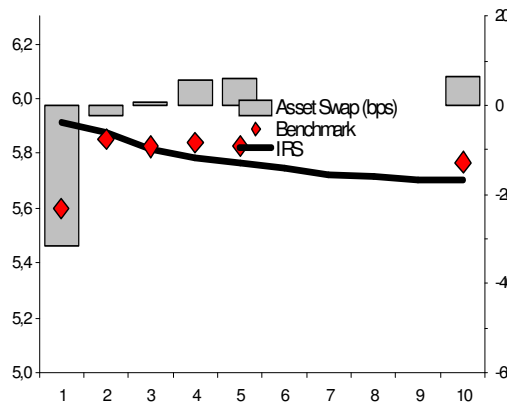
wsparcie	opór
3,6035	3,6450
3,5935	3,6285
3,5850	3,6200



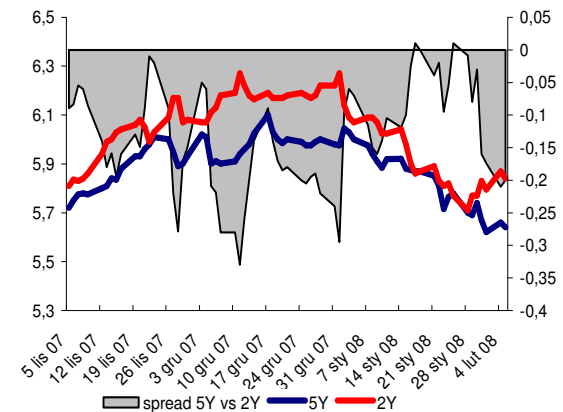
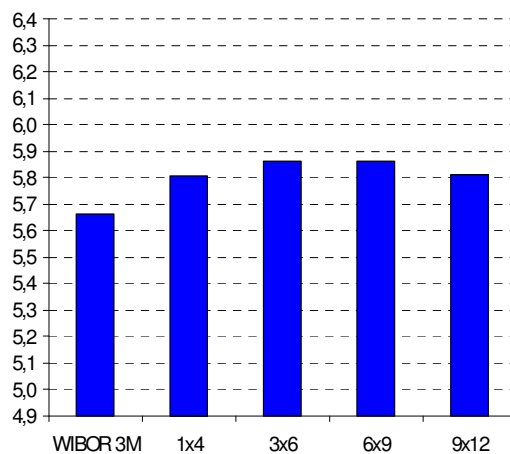
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IFS	BID	ASK
1Y	5,89	5,95
2Y	5,85	5,90
3Y	5,79	5,84
4Y	5,76	5,81
5Y	5,74	5,79
6Y	5,72	5,77
7Y	5,70	5,75
8Y	5,69	5,74
9Y	5,68	5,73
10Y	5,68	5,73



depo	BID	ASK
ON	5,21	5,41
1M	5,28	5,48
3M	5,46	5,66
FRA	BID	ASK
1x2	5,55	5,60
1x4	5,75	5,80
3x6	5,81	5,86
6x9	5,81	5,86
9x12	5,76	5,81



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 UPZEDNIEGO 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 JAKAKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.