



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

Makroekonomia

Budżet po kwietniu znowu z nadwyżką

Deficyt w całym 2008 roku może być niższy od planu, jednak istnieje możliwość przeniesienia części środków na potrzeby ustawy na 2009 rok.

Kolejny wstępny szacunek wykonania budżetu sugeruje, że również po kwietniu zanotowano nadwyżkę, tym razem w wysokości około 600 mln zł (przypomnijmy, że po marcu nadwyżka była nieco wyższa niż 3 mld zł, a według planu w ciągu 4 pierwszych miesięcy powinien zostać odnotowany deficyt rządu prawie 7 mld zł!). **Lepsze wykonanie budżetu wynika ze zwiększonych dochodów (około 800 mln wyższe od planu) oraz bardzo niskiej realizacji wydatków (o 6,7 mld zł mniejszej niż planowano).** Ostateczne wyliczenia mogą się nieco różnić, gdyż w dalszym ciągu istnieje niepewność co do poziomu wydatków i wysokości środków do przekazania samorządom.

W całym 2008 roku zaplanowany deficyt ma wynieść 27,1 mld zł. Niejednokrotnie podkreślaliśmy, że faktyczna realizacja może być niższa z uwagi na dość optymistyczne założenia w stosunku do średniorocznej inflacji i dynamiki płac. **Prawdopodobny poziom deficytu budżetowego w całym roku to około 24 mld zł, choć niewykluczone że część środków zostanie przeniesiona do przyszłorocznego budżetu, w całości przygotowanego przez rząd PO-PSL.**

Niekorzystna kombinacja danych ze strefy euro

Nie wydaje się, aby w jutrzejszym komunikacie po posiedzeniu znalazło się wiele miejsca na łagodne komentarze – spodziewamy się utrzymania jastrzębiego kursu.

Wczorajsze publikacje nie zachęcają do szybkich obniżek oprocentowania w Eurolandzie. Ostateczne wyliczenia wskaźnika PMI w sektorze usług okazały się wyższe od wstępnych szacunków notując poziom 52 pkt. (choć trzeba przyznać, że indywidualne wskaźniki dla poszczególnych krajów wskazują, patrz tzw. Państwa Club Med., że w niektórych z nich należy się liczyć z nadejściem fazy spowolnienia). Z drugiej strony ceny producentów odnotowały w marcu kolejny miesięczny wzrost równy 0,7%; dynamika roczna uplasowała się na poziomie 5,7% r/r wobec 5,4% w lutym. Po wyłączeniu energii wzrost okazał się bardziej skromny – 0,3% m/m; nie zmienia to jednak faktu, że roczna dynamika tego wskaźnika przyspieszyła do 3,7%.

Rosnące ceny energii i żywności stwarzają niebezpieczeństwo wzrostu inflacji odczuwalnej i wystąpienia efektów drugiej rundy, Właśnie przed takim zjawiskiem (i to w dodatku o światowym zasięgu) przestrzega J-C. Trichet. Z tego powodu nie wydaje się, aby w jutrzejszym komunikacie po posiedzeniu znalazło się wiele miejsca na łagodne komentarze. Spodziewamy się utrzymania jastrzębiego tonu, w dalszym ciągu bez wyraźnych wskazówek odnośnie daty obniżek stóp procentowych. **Należy jednak podkreślić, że ze względu na słabnącą aktywność ekonomiczną przenoszenie wzrostów cen bezpośrednio na konsumentów może być utrudnione (obstawiamy raczej spadek marży producentów i detalistów).**

Posiedzenie RPP, 28. maja

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka o 25 bps	30%
Stopy bez zmian	70%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,4385	2,2203

EUR/USD 1,5505 EUR/JPY 162,45 EUR/PLN 3,4370 USD/PLN 2,2170

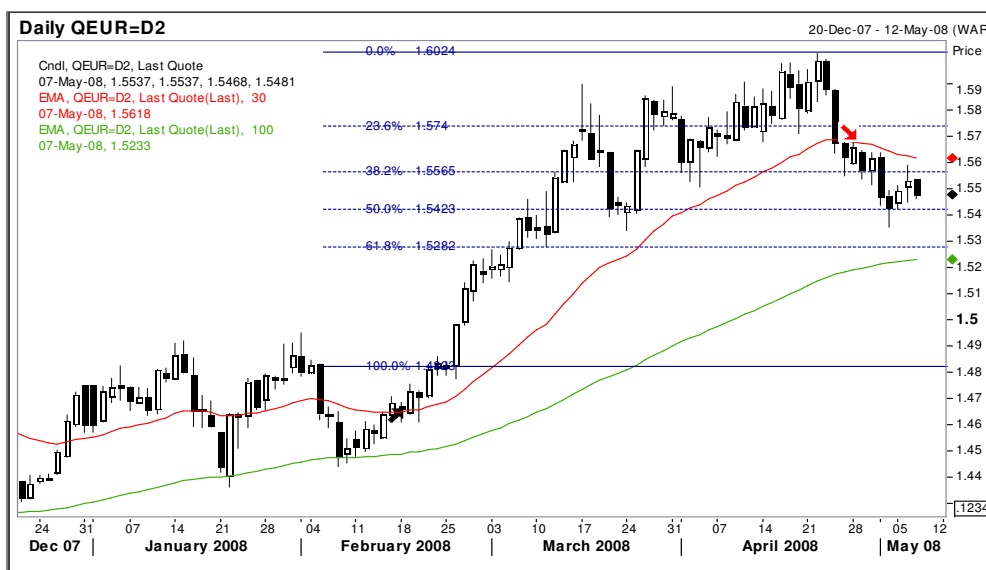
Brak ważnych danych gospodarczych i politycznych wprowadza stagnację na rynek walutowy. Złoty stabilny na poziomie 3,434 wobec euro, nieznaczne osłabienie na otwarciu.

Spadki dolara na początku sesji spowodowane większymi niż oczekiwano stratami Fannie Mae (działalność na wtórnym rynku kredytów hipotecznych, gwarancje kredytowe), które wywołały spekulacje co do dalszego ciągu zawirowań na rynkach finansowych. Sesja azjatycka przyniosła jednak ponowny wzrost wartości dolara (wypowiedź Hoeniga z Fed o prawdopodobnym końcu poluzowania monetarnego w USA i spekulacje co do zmniejszania dysparytetu stóp proc. w przyszłości). Dziś dane z rynku nieruchomości (inwestorzy mogą zareagować nadmiernym optymizmem na dane lepsze od konsensusu). Sentyment na dolarze nadal pozytywny.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Korekta euro (od poziomu 1,5593) celuje w poziom wsparcia 1,5475/50, ewentualne przełamanie otwiera drogę na 1,5355/1,5280 (silny poz. wsparcia).

wsparcie	opór
1,5475	1,5635
1,5430	1,5580
1,5355	1,5540



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Konsolidacja w paśmie 3,43-3,45. Umocnienie SKK pośrednio wspiera złotego, możliwy test wsparcia 3,4335/00.

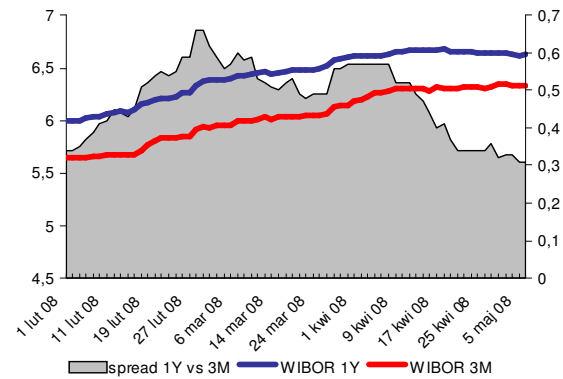
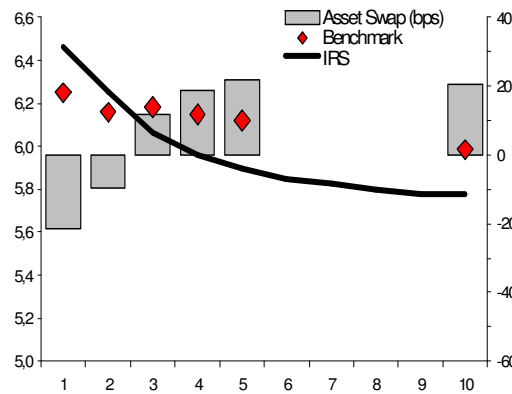
wsparcie	opór
3,4335	3,4735
3,4265	3,4650
3,4170	3,4500



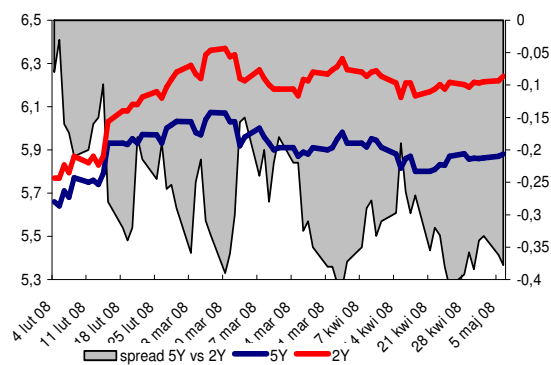
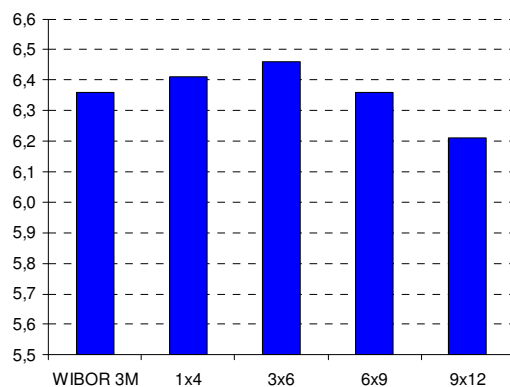
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,44	6,50
2Y	6,24	6,27
3Y	6,05	6,08
4Y	5,94	5,98
5Y	5,88	5,92
6Y	5,83	5,87
7Y	5,81	5,85
8Y	5,78	5,82
9Y	5,76	5,80
10Y	5,76	5,80



depo	BID	ASK
ON	5,88	6,18
1M	5,97	6,17
3M	6,16	6,36
FRA	BID	ASK
1x2	6,17	6,22
1x4	6,36	6,41
3x6	6,40	6,46
6x9	6,30	6,36
9x12	6,15	6,21



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna r/r	marzec	-	-0,6%	-0,2%
Po 14	CZ	Decyzja Narodowego Banku Czech	-	-	3,75%	3,75%
16:00	USA	Pending home sales	marzec	-	-1,0%	-1,9%

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 UPRIEDZIEGO 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 OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRIEDZNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.