


DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU

ERNEST PYTLARCZYK TEL. 0 22 829 0166
 MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183
 PAULINA ZIEMBIŃSKA TEL. 0 22 829 0256
 MACIEJ PIELASZKIEWICZ TEL. 0 22 829 9034

 E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 7

Daily Letter

wtorek, 17 maja 2011

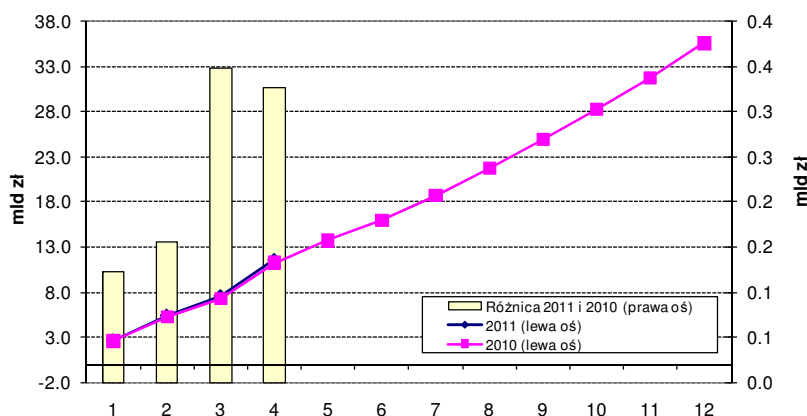
Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
GER	11:00	ZEW Index	Maj	-	5,0pkt.	7,6pkt.
USA	14:30	Building Permits	Kwiecień	-	0,590mln	0,594mln
USA	14:30	Housing starts	Kwiecień	-	0,570mln	0549mln
		Posiedzenie Ecofin				

Wykonanie deficytu poniżej planu

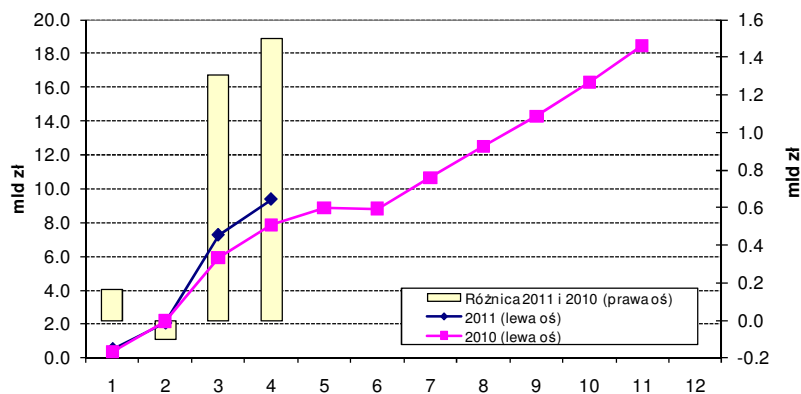
Deficyt budżetu po kwietniu wyniósł 21,6mld zł – poniżej planu opiewającego na 24,9mld zł. Jest to już 4 z kolei miesiąc, w którym wykonanie było lepsze od harmonogramu (o blisko 3,3mld zł).

Po stronie wydatków wykonanie idzie lepiej (czytaj wolniej) niż w poprzednim roku na całym agregacie (34,8% planu wobec 35,4% rok wcześniej). Jest to przede wszystkim zasługa niższych kosztów obsługi długu krajowego oraz niższej dotacji do FUS. Obsługa długu zagranicznego okazała się z drugiej strony dużo wyższa (60,7% wobec 50,0% rok wcześniej), podobnie jak dotacja do Funduszu Emerytalno-Rentowego oraz subwencje ogólne dla jednostek samorządu terytorialnego. W zakresie wydatków wykonanie okazało się o 2,2mld zł niższe od harmonogramu.

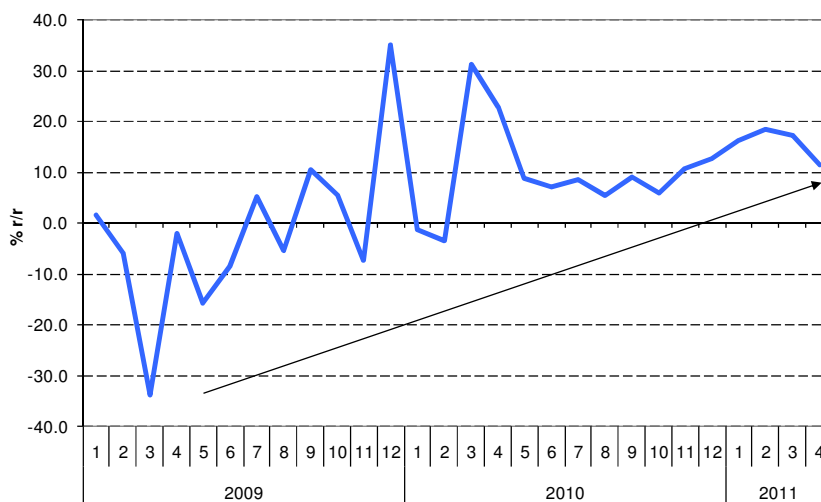
Skumulowane dochody z PIT


Prosta arytmetyka wskazuje, że wykonanie dochodów było o 1,1mld lepsza od planu. Po stronie poszczególnych grup dochodowych widać wyraźne przyspieszenie dochodów z CIT i PIT (patrz wykresy narastająco). Solidną dynamikę odnotowały również wpływy z VAT (dla odmiany prezentujemy ich dynamikę roczną; warto odnotować znaczne wygaszenie zmienności).

Skumulowane dochody z CIT



Roczna dynamika wpływów z VAT (nieskumulowane)



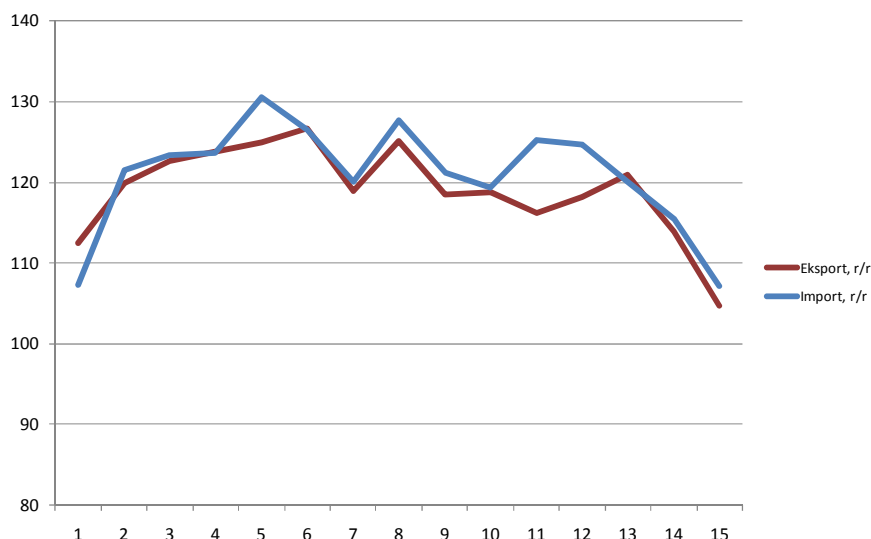
Choć to wykonanie wydatków dopowiada w 2/3 za mniejsze wykonanie całego deficytu, poprawa ma de facto charakter cykliczny (dotyczy to głównie niższych kosztów obsługi zadłużenia krajowego, zaś z biegiem czasu powinno się także odbijać na wydatkach socjalnych), który będzie się wzmacniał w nadchodzących miesiącach. Cały rok możemy zakończyć z deficytem w okolicach 30mld zł.

MinFin poinformował wczoraj również, że od początku roku zrealizowano ponad 50% potrzeb pożyczkowych. Ten fakt w połączeniu z rosnącymi dochodami budżetu oraz coraz bardziej zaawansowaną konsolidacją fiskalną mógłby przełożyć się na mniejsze emisje w kolejnych miesiącach. Tak jednak wcale nie musi się stać. Profil zadłużenia (duże wykupy obligacji w przyszłym roku) sugeruje, że Ministerstwo będzie dążyć do wcześniejszego zrolowania długu zapadającego w 2012 roku zwiększając emisję już w kolejnych miesiącach.

Wzrost deficytu na rachunku obrotów bieżących

W marcu doszło do rozszerzenia deficytu na rachunku obrotów bieżących do 1376mln EUR – zgodnie z naszymi oczekiwaniami. Poprzednie dane zostały poddane nieznacznej rewizji w kierunku wyższego deficytu (na przestrzeni ostatnich 15 miesięcy -126 mln EUR, głównie poprzedni miesiąc), wynikającego z nieznacznie wyższego deficytu na rachunku handlowym.

Kompozycja rachunku bieżącego nie jest zaskakująca biorąc pod uwagę wskazania naszych modeli ekonometrycznych, niemniej jednak z punktu widzenia wcześniej publikowanych danych GUS stanowi sporą niespodziankę. Dotyczy to przede wszystkim eksportu i importu, które według danych GUS powinny odnotować dużo wyższe od naszych prognoz wzrosty (z większym przyspieszeniem w zakresie importu). Tak się jednak nie stało i już 3 miesiąc z rzędu import porusza się (obserwując jego zachowanie przy pomocy filtra r/r) niemal równo z eksportem (patrz rysunek), notując nieznaczne przyspieszenie. Spodziewamy się kontynuacji tego zjawiska w najbliższych miesiącach.



Powolne przyspieszenie importu względem eksportu spowodowało powiększenie deficytu w obrotach towarowych do 715mln EUR z 331mln EUR przed miesiącem. Dość wysoko uplasowało się saldo usług (46% powyżej poprzedniego miesiąca), niemniej jednak jego skala kontrybucji do całego deficytu na rachunku bieżącym jest niewielka. Saldo dochodów uplasowało się na podobnym poziomie jak przed miesiącem, odnotowano pomniejszenie salda transferów, zgodnie z rytmem wpłat i wypłat środków UE.

Deficyt na rachunku obrotów bieżących osiągnie 5-6% PKB w 2011 roku za sprawą pogarszającego się salda wymiany handlowej, coraz większych transferów księgowanych na rachunku kapitałowym (zamiast na bieżącym) a także rewizji salda błędów i opuszczeń (wydaje nam się, że wpływ z tego tytułu wyniesie minimum +1pp. do stosunku deficytu na rachunku bieżącym do PKB). Choć deficyt będzie notował trwałą tendencję wzrostową, wyraźne zmiany obserwujemy także w strukturze jego finansowania – w ciągu trzech miesięcy inwestycje bezpośrednie w Polsce znalazły się na poziomie 4,5mld EUR, co jest wynikiem rekordowym. Z uwagi na strukturę finansowania, premia za ryzyko kraju, którego deficyt znajduje się na poziomie powyżej 5% PKB, może

ujawniać się bardzo powoli (lub wcale...), zaś dostosowanie kursu do nowych poziomów równowagi (wynikających głównie z realnymi przepływami gotówkowymi w ramach importu i eksportu) przebiegać będzie bardzo gradualnie. Niemniej jednak uważamy, że wysoki deficyt będzie przeszkodą dla aprecjacji złotego, którego kurs (EURPLN) będzie utrzymywał się w okolicach 4.

Decyzja RPP, 8. czerwca

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka 25 bps	10%
Stopy bez zmian	90%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	3.933
USD/PLN	2.782
CHF/PLN	3.135

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.416
EUR/JPY	114.470
EUR/PLN	3.926
USD/PLN	2.770
CHF/PLN	3.132

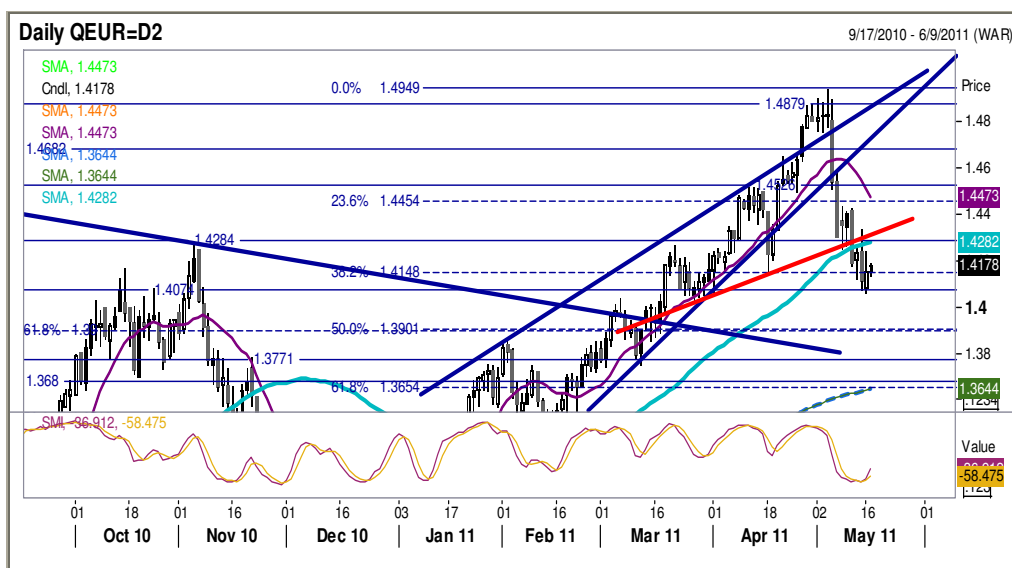
EURUSD podniósł się wczoraj z minimów jeszcze w trakcie dnia, atakując intraday poziom 1,4243. W dalszej części dnia do gry wróciła podaż i EURUSD skonsolidował w okolicach 1,41600, co i tak wydaje się wynikiem niezłym biorąc pod uwagę skalę naporu podaży na S&P (formalnie ostatnio utworzona „linia” notowań została przekroczone w dół) oraz DJIA (oparcie notowań o dolny zasięg „linii”). Konkluzje ze spotkania Eurogrupy były łatwe do przewidzenia: pod nieobecność Strauss-Kahna nie przedstawiono żadnych konkretów w sprawie Grecji (niemniej jednak zatwierdzono pomoc dla Portugalii), oprócz stanowczego odrzucenia restrukturyzacji w zamian za zmianę profilu zadłużenia (co w praktyce oznaczać będzie przedłużenie zapadalności greckich obligacji). Szczegóły mają zostać ustalone na szczycie w czerwcu. Dziś indeks ZEW (11:00) oraz dane z rynku budowlanego USA. Raczej nie będą to dane wspierające apetyt na ryzyko.

Złoty stabilny. Po umocnieniu na początku sesji powodowanym obawami uczestników rynku przed ponownym wejściem na rynek BGK złoty pozostał stabilny wobec euro. Umocnił się natomiast względem dolara. Dziś na otwarciu kurs EURPLN wyniósł 3,9280. W centrum uwagi wydarzenia w Grecji oraz publikacja indeksu ZEW dla Niemiec.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Nieznacznie odbicie na EURUSD, które stanie się przekonujące dopiero po przekroczeniu 1,4284. De facto jednak ruch powinien być kontynuowany ponad 1,4454, aby mówić o kontynuacji trendu wzrostowego. Do tego czasu można przewagi sprzedających. Odbicie może wynikać z faktu, że gracze opierający się na oscylatorze zamykają pozycje (short) na EURUSD.

Wsparcie	Opór
1,4148	1,4454
1,4074	1,4284
1,3901	1,4243



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Złoty wybił się z kanału aprecjacyjnego, jednak 3,9414 zostało otrzymane na bazie cen zamknięcia. Do momentu jego przebicja możliwy jest powrót do tendencji aprecjacyjnej. Dziś konsolidacja.

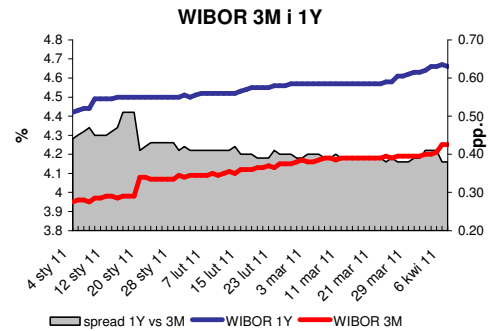
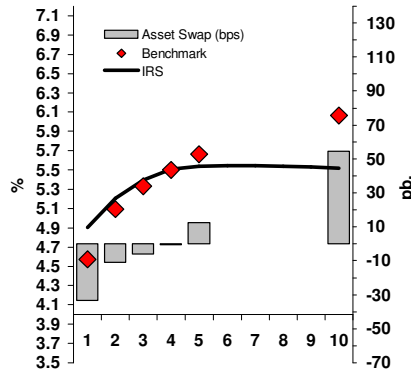
Wsparcie	Opór
3,9182	3,9760
3,9000	3,9571
3,8732	3,9413



Źródło: Reuters

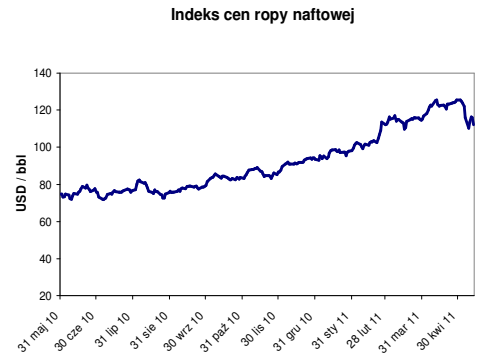
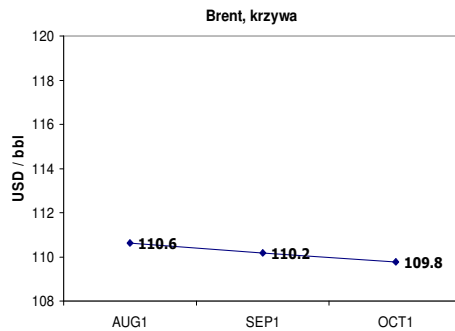
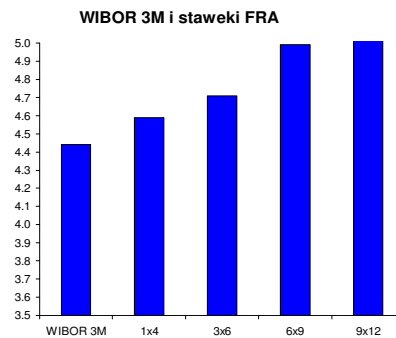
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.88	4.93
2Y	5.18	5.23
3Y	5.37	5.42
4Y	5.48	5.53
5Y	5.51	5.56
6Y	5.52	5.57
7Y	5.52	5.57
8Y	5.51	5.56
9Y	5.50	5.55
10Y	5.49	5.54



depo	BID	ASK
ON	3.40	3.70
1M	4.16	4.35
3M	4.27	4.46

FRA	BID	ASK
1x2	4.35	4.40
1x4	4.54	4.59
3x6	4.68	4.71
6x9	4.96	4.99
9x12	5.19	5.24



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.