



JACEK KOTŁOWSKI TEL. 829 0183
ERNEST PYTLARCZYK TEL. 829 0166
ARTUR ULBRICH TEL. 829 1207
WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188
E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 4

Daily Letter**piątek, 26 stycznia 2007**

Makroekonomia

Deficyt budżetowy w 2006 r. wyniósł 25,1 mld PLN

Wykonanie deficytu budżetowego w 2006 roku było równe 25,1 mld zł

MF opublikowało wczoraj dane o wykonaniu budżetu w roku 2006. Deficyt budżetowy wyniósł ostatecznie 25,1 mld PLN (5,4 mld mniej od limitu). Dochody budżetowe były wyższe od założeń o 2,4 mld (m.in. 900 mln nadwyżki z tytułu PIT, dochody z VAT i CIT zbliżone do założeń, niższe o 600 mln dochody z akcyzy). W samym grudniu nieco niższe od średniej z poprzednich miesięcy były dochody z VAT. Może to wskazywać na przyspieszenie zwrotów podatku, co poprawi wykonanie dochodów z tego tytułu na początku tego roku. Podobny manewr był wykonywany w latach ubiegłych, przy czym skala przesunięć jest najprawdopodobniej mniejsza niż wcześniej (ok. 1 mld w porównaniu z ok. 3 mld w latach 2004-05). Wydatki w całym roku były niższe od planu o 3 mld – i to pomimo np. wyższej dotacji do FUS (1,1 mld) czy rezerw zawiązanych na tzw. wydatki niewygasające (2,4 mld). Wykonanie budżetu przez cały ubiegły rok było doskonałe, dane za grudzień są tego kolejnym potwierdzeniem. **Wysokie wpływy budżetowe w końcówce roku są jednocześnie bardzo dobrym prognostykiem na wykonanie budżetu w tym roku, zwłaszcza gdyby MF również w tym roku w podobnej skali ograniczało wydatki majątkowe** (zaplanowane na 12,7 mld).

Pomimo przesunięcia części wpływów z VAT w styczniu nie należy spodziewać się nadwyżki budżetowej

Wiceminister Elżbieta Suchocka-Roguska natomiast powiedziała, że w przeciwieństwie do ub. r. raczej nie uda się uzyskać po styczniu nadwyżki budżetowej (po styczniu 2006 nadwyżka wyniosła ok. 600 mln) – wiceminister wskazuje, że na początku roku budżet jest obciążony wyższymi wydatkami związanymi m.in. z dopłatami bezpośrednimi (choć nie jest ona w stanie wskazać jakichkolwiek szacunków liczbowych).

Gilowska o stopach procentowych i reformie finansów publicznych

Wicepremier Gilowska nie wyklucza dymisji w razie, gdyby program reformy finansów publicznych nie został zrealizowany

W udzielonym wczoraj wywiadzie minister finansów Zyta Gilowska zapowiedziała, że poda się do dymisji, jeśli nie uda się przeprowadzić reformy finansów publicznych w tym roku. Sądzymy, że przeprowadzone zostaną te elementy programu, które nie niosą ze sobą istotnych skutków finansowych dla budżetu. Jako niskie oceniamy szanse na zmiany składki rentowej jeszcze w tym roku. **Nie można wykluczyć dymisji Gilowskiej w drugiej połowie roku, jednak obecnie decyzja taka jest mało prawdopodobna.**

Nie widzi ona także konieczności podwyżek stóp procentowych

Gilowska nie widzi w chwili obecnej konieczności podwyższania stóp procentowych w Polsce. Jej zdaniem inflacja jest stabilna i „mówienie o ostrzeżeniach jest nieuzasadnione i może być niedobre dla państwa”. Wicepremier nie wyklucza korekty stóp procentowych w długim okresie. Naszym zdaniem średniookresowe perspektywy dla inflacji rzeczywiście są dobre, a oczekiwania inflacyjne (jak wskazują badania NBP) są zakotwiczone na niskim poziomie. Symboliczna podwyżka stóp procentowych w tym momencie miałaby jedynie krótkotrwały wpływ na oczekiwania i krzywą dochodowości zwiększając za to znacznie zmienność na rynku. Stąd też efektywność takiego działania jest wątpliwa. Z drugiej strony, w sytuacji tak

niskiej bieżącej inflacji szybkie rozpoczęcie cyklu podwyżek można wykluczyć niemalże w 100%.

Rynek walutowy

FIXING NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8898	2,9943

Dzisiejsze poziomy otwarcia:

EUR/USD 1,2920 EUR/JPY 156,85 EUR/PLN 3,9380 USD/PLN 3,0470 (-18,45% wzg. koszyka). Pogłoski o uczynieniu ze słabości jena tematu posiedzenia G7 przyczyniły się do znacznego umocnienia jena podczas sesji azjatyckiej, kurs EUR/JPY zniżył do poziomu 155,85 a USD/JPY odp. do poziomu 120,21; korekta została powstrzymana podczas sesji europejskiej po wypowiedzi niemieckiego wiceministra gospodarki Pfaffenbach'a, który zdementował krążące wcześniej pogłoski dot. G7, w podobnym tonie wypowiedział się Watanabe. W trakcie sesji europejskiej jen tracił na wartości, powracając do poziomów zbliżonych do tych z sesji nowojorskiej (120,80-121,00 USD/JPY oraz 156,70-157,05 EUR/JPY). Stosunkowo stabilne okazały się notowania EUR/USD – w godzinach porannych kurs euro zwyżkował (1,2998) wobec pogłosek o znacznej poprawie nastrojów gospodarczych w RFN (Ifo). Publikacja danych (indeks Ifo 107,9 pkt.) nie potwierdziła oczekiwań i w efekcie EUR/USD zniżył do poziomu 1,2960. Nieznacznie słabsze dane makro nie zmieniły jednak oczekiwań rynku wzg. polityki ECB; kolejne godziny przyniosły konsolidację EUR/USD w paśmie wahań 1,2965-95.. publikacja słabszych danych makro dot. sprzedaży domów na rynku wtórnym w USA nie wpłynęła na notowania dolara. Utrzymująca się presja na realizację zysków na pozycjach „carry” w tym na rynkach wschodzących zadecydowała o osłabieniu złotego (oraz pozostałych walut regionu). Wcześniejsze decyzje banków centralnych (regionu) o pozostawieniu stóp procentowych bez zmian (Czechy, Węgry) oraz sygnały o utrzymaniu polityki monetarnej bez zmian (Słowacja, Polska) dodatkowo wsparły obecny już trend spadkowy CE4. Kurs EUR/PLN zwyżkował w drugiej połowie dnia do poziomu (oporu) 3,9050/60 (USD/PLN 3,0095) jednakże rynkowi zabrakło impetu do przełamania oporu; równocześnie EUR/HUF testował silny poziom oporu 255,00/50. Pod koniec sesji notowania EUR/PLN ustabilizowały się ok. 3,8970-00.

Pogłoski o prawdopodobnym zaostrzeniu tonu komunikatu Fed (na posiedzeniu 31 stycznia) przyczyniły się do umocnienia dolara w trakcie sesji nowojorskiej (EUR/USD 1,2915/20); również realizacja zysków na krótkich pozycjach w jenie dobiegła końca, japońska waluta traciła na wartości w trakcie sesji nowojorskiej oraz azjatyckiej (USD/JPY 121,65 EUR/JPY 157,45). Konsolidacja EUR/USD poniżej 1,2940/50 sugeruje test poziomów wsparcia 1,2915/1,2860 w krótkim terminie, kluczowa może okazać się dzisiejsza publikacja danych makro z USA. Poprawa nastrojów wzg. dolara przyczyniła się również do znacznego osłabienia rynków wschodzących podczas sesji NY; przy ograniczonej płynności kurs EUR/PLN zwyżkował do poziomu 3,9515 (EUR/HUF 257,00). Trwałe przełamanie poziomu 3,9400 (na bazie dziennej) otwiera drogę na 3,9650 / 3,9800 EUR/PLN.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Prawdopodobny test poziomów wsparcia 1,2915/1,2895, oraz kluczowego 1,2860 (możliwe zlecenia stop-loss poniżej 1,2860/50); wzrost kursu euro powyżej oporu 1,2950/70 oddala w czasie perspektywę umocnienia dolara.

wsparcie	opór
1,2915	1,3015
1,2895	1,2970
1,2860	1,2950



Źródło: Reuters

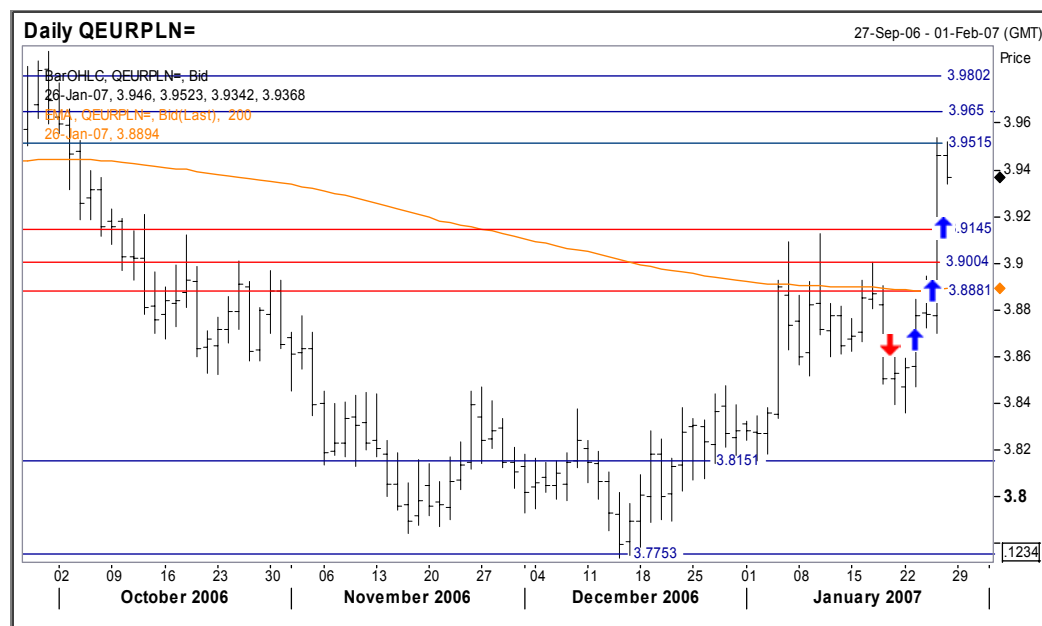
Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3.9425	3.9466
ATM	BID	ASK
1 W	6.25	7.25
1 M	6.30	7.30
2 M	6.30	7.30
3 M	6.60	7.60
6 M	6.85	7.55
1 Y	6.95	7.65
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1.30	1.40
Fly	0.30	0.40

Przełamanie 3,9150 EUR/PLN potwierdziło zmianę trendu, dzienne zamknięcie powyżej 3,9400 będzie sygnałem do dalszego osłabienia złotego; przełamanie poziomów oporu 3,9515/3,9650 otwiera drogę na 3,89/3,99 EUR/PLN. Powrót do trendu wzrostowego złotego wymaga przełamania poziomów wsparcia.

wsparcie	opór
3,9250	3,9800
3,9150	3,9650
3,9000	3,9515

USDPLN		
SPOT	3.0478	3.0507
ATM	BID	ASK
1 W	8.25	9.25
1 M	8.50	9.50
2 M	8.50	9.50
3 M	8.50	9.50
6 M	8.95	9.65
1 Y	8.95	9.65
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1.20	1.30
Fly	0.40	0.45



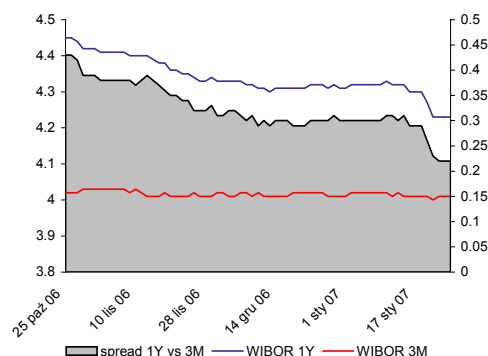
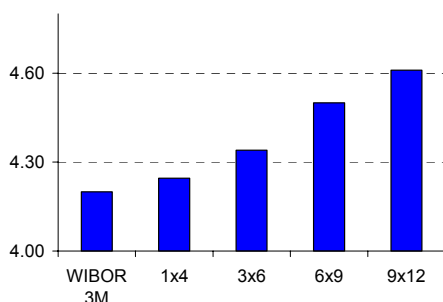
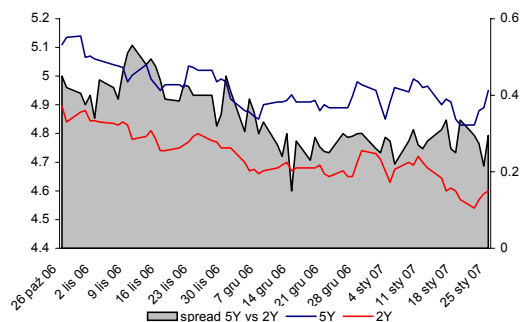
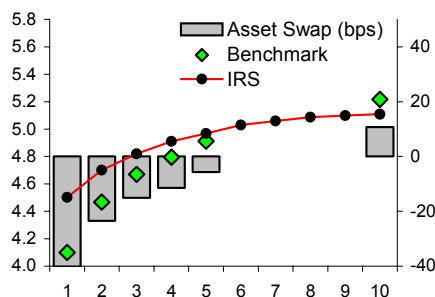
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4.45	4.55
2Y	4.65	4.75
3Y	4.77	4.87
4Y	4.86	4.96
5Y	4.92	5.02
6Y	4.98	5.08
7Y	5.01	5.11
8Y	5.04	5.14
9Y	5.05	5.15
10Y	5.06	5.16

depo	BID	ASK
ON	3.93	4.07
1M	4.00	4.10
3M	4.05	4.20

FRA	BID	ASK
1x2	4.10	4.15
1x4	4.20	4.25
3x6	4.29	4.34
6x9	4.45	4.50
9x12	4.56	4.61



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych piątek, 26 stycznia 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
E12	10:00	M3 y/y	Grudzień	-	9,1%	9,3%
USA	14:30	Zamówienia na dobra trwałe	Grudzień	-	2,5%	1,6%
USA	16:00	Sprzedaż nowych domów	Grudzień	-	1,050 mln	1,047 mln

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. BANK NIE PONOSI ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA SKUTKI DECYZJI PODJĘTYCH NA PODSTAWIE POWYŻSZEGO OPRACOWANIA I ZAWARTYCH W NIM TREŚCI. KWOTOWANIA ZAWARTE W DOKUMENCIE SĄ ŚREDNIMI POZIOMAMI ZAMKNIĘCIA RYNKU MIĘDZYBANKOWEGO Z DNIA POPRZEDNIEGO I MAJĄ CHARAKTER WYŁĄCZNIE INFORMACYJNY, NIE SĄ ZATEM OFERTĄ KUPNA LUB SPRZEDAŻY WYMIENIONYCH W NIM INSTRUMENTÓW ANI TEŻ PROPOZYCJĄ DOKONANIA JAKIEJKOLWIEK INWESTYCJI. DYSTRYBUCJĄ LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIAJĄ ZGODĄ AUTORÓW.