



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: 5

Daily Letter

środa, 14 lutego 2007

Makroekonomia

Nadwyżka w budżecie po styczniu

Niespodzianka związana jest przede wszystkim z wyższymi zaliczkami na poczet PIT

Wiceminister Suchocka-Roguska podała, że po styczniu 2007 zanotowano nadwyżkę budżetową w wysokości 1,4-1,5 mld zł wobec prawie 800 mln nadwyżki zanotowanej w 2006 roku. Nadwyżka jest przede wszystkim związana z wysokimi zaliczkami na poczet PIT (w 2006 roku zwiększyło się zatrudnienie i zanotowano istotny wzrost płac, stąd większa liczba osób które płacić będą wyższe stawki podatku w 2007 roku), przesunięciem części wpływów z tytułu VAT z roku poprzedniego oraz typowymi dla stycznia niższymi wydatkami (nie rozstrzygnięto jeszcze wielu przetargów i nie wpłacono zaliczek na planowane przedsięwzięcia).

Wydaje się, że dochody, głównie ze względu na wyższy niż zakładano wzrost popytu wewnętrznego mogą sprawić pozytywną niespodziankę w skali całego roku przekraczając 228,9 mld zapisanych w budżecie. Na chwilę obecną nie widzimy żadnych zagrożeń dla realizacji budżetu. Szczegółowe wykonanie budżetu za styczeń będzie upublicznione za kilka dni.

Zagadka jednostkowej transakcji, która zwiększyła import w grudniu 2006 ciągle nierozwiązana.

MinFin podał również wczoraj, że w grudniu zapłacono 35 mln zł płatności odsetkowych związanych z zakupem F16, które wpływają na saldo obrotów na rachunku bieżącym. Płatności kapitałowe wyniosły 476 mln. Tym samym wykluczono, aby to transakcja związana z zakupem F16 jednorazowo podbiła import i doprowadziła do zwiększenia deficytu handlowego w grudniu.

M. Noga: potrzebne małe kroki

W ocenie prof. M. Nogi Rada już wkrótce powinna się zdecydować na podwyżki stóp. Jego zdaniem kluczowe są nie dane o inflacji bieżącej – te bowiem w znacznej mierze wynikają z efektów bazy, a dane o wzroście PKB. „Dla mnie brakuje potwierdzenia wysokiego tempa wzrostu PKB. Poza tym można powiedzieć, że w kwestii podwyżek widać jednak, że RPP jest coraz bliższa osiągnięcia wspólnego stanowiska.” Przyznaje on, że nadal istnieją amortyzatory opóźniające się przełożenie wysokiego wzrostu na inflację (globalizacja, czy utrzymująca się korzystna relacja płac i wydajności pracy). M.in. w związku z tym, ścieżka inflacji w tym roku powinna przebiegać poniżej tej przewidywanej w projekcji, ale już w przyszłym roku przebieg inflacji powinien być zbliżony do styczniowej projekcji. „Dlatego RPP musi objąć troską rok 2008 i zacząć działać.” M. Noga uważa, że podwyżki powinny przebiegać małymi krokami – po 25 bps.

Mając w pamięci ostatni komunikat RPP trudno nam się zgodzić z oceną przedstawioną przez prof. Nogę, że już wkrótce w Radzie uformuje się większość za podwyżką stóp. Większość Rady ocenia m.in., że relacja pomiędzy płacami a wydajnością pracy nie pogorszy się nagle i

w związku z tym również wzrost inflacji będzie umiarkowany (zostało to wprost powiedziane w ostatnim komunikacie, powołują się na to bardziej umiarkowani członkowie Rady). Podtrzymujemy zatem opinię, że podwyżki stóp w tym roku nie nastąpią.

Niebezpieczne pomysły MPiPS

Według minister pracy i polityki społecznej Anny Kalaty ministerstwo pracuje obecnie nad ustawą podnoszącą płacę minimalną do poziomu 50-60% średniego wynagrodzenia brutto w gospodarce, które w IV kwartale było równe 2.662 zł. Obecnie płaca minimalna jest równa 936 zł, zatem nowa ustawa spowodowałaby jej wzrost o 40-70%. Tak znaczny wzrost płacy minimalnej w znacznym stopniu usztywniłby rynek pracy ze wszystkimi negatywnymi tego konsekwencjami: wyższymi kosztami pracy w przedsiębiorstwach, skokowym wzrostem bezrobocia i ucieczką pracowników w szarą strefę lub ich przymusowe przejście na samozatrudnienie. Sądzymy, że ze względu na bardzo negatywne makroekonomiczne skutki tego pomysłu, koncepcja ministerstwa nie ma szansy na realizację. Tym niemniej pojawiające się co pewien czas tego pomysły wskazują, że ministerstwo to w większym stopniu staje się ministerstwem polityki społecznej niż pracy.

Ministerstwo chciałoby również corocznej waloryzacji rent i emerytur przy czym przy waloryzacji brano by pod uwagę nie tylko wskaźnik inflacji ale również 20% wzrostu wskaźnika płac, czyli de facto oznaczałoby to powrót do systemu sprzed reformy Hausnera. Coroczna waloryzacja miałaby kosztować budżet ok. 2,3 mld zł.

Rynek walutowy

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

Dzisiejsze poziomy otwarcia:

EUR/USD 1,3030 EUR/JPY 158,00 EUR/PLN 3,9100 USD/PLN 3,00 (-19,3% wzg. koszyka).

Popyt na EUR/JPY pod koniec sesji azjatyckiej przyczynił się do stopniowego wzrostu kursu EUR/USD (1,2990) na początku sesji europejskiej. Euro utrzymało się w trendzie wzrostowym dzięki publikacji danych makro – ponad oczekiwania wzrosło PKB Niemiec, Francji oraz Włoch (PKB E12 +3,3% r/r) wspierając oczekiwania na kolejne podwyżki stóp ECB. Kurs EUR/USD wzrósł do poziomu 1,3010; publikacja słabszego indeksu ZEW (2,3 pkt) nie zaszkodziła wspólnej walucie, do czasu publikacji danych makro z USA EURR/USD pozostawał w wąskim paśmie wahań 1,3015-25. Na wartości tracił funt, po publikacji danych dot. inflacji (spadek CPI do 2,7%) kurs GBP/USD spadł do poziomu 1,9403 a EUR/GBP odp. wzrósł do 0,6701. Jastrzębie w tonie komentarze Garganas'a (ECB) podtrzymały pozytywny sentyment wobec euro, publikacja danych dot. deficytu handlowego USA (wzrósł do 61,18 mld USD) dostarczyła pretekstu do dalszej wyprzedaży dolara; kurs EUR/USD wzrósł do poziomu 1,3044 a USD/JPY zniżył odp. do 121,10. Poziom oporu 1,3050 pozostał jednak niezagrożony, realizacja zysków na dziennych pozycjach pod koniec sesji pozwoliła dolarowi odrobić wcześniejsze straty (1,3010/15). Odreagowanie wczorajszej wyprzedaży (oraz uspokojenie nastrojów na rynku długu) przyniosło umocnienie złotego wobec euro oraz dolara – w drugiej połowie dnia kurs EUR/PLN zniżył do poziomu 3,9060/80 (USD/PLN 2,9970/90). Niepewność przed wystąpieniem Bernanke (Fed) oraz publikacją danych makro dot. polskiej gospodarki (CPI, wynagrodzenia) ograniczała jednak optymizm inwestorów, preferujących inwestycje w SKK oraz HUF-a; w godzinach popołudniowych złoty ponownie tracił na wartości, kurs EUR/PLN zwyżkował do poziomu 3,9215 (USD/PLN 3,01).

Polowanie na zlecenia stop-loss na początku sesji spowodowało wzrost kursu EUR/USD (1,3050). Do czasu kluczowego dziś wystąpienia Bernanke możliwe wydają się kolejne próby przełamania poziomu oporu 1,3065 (oraz ew. test 1,3090/1,3105); utrzymujący się popyt na EUR/JPY wspiera trend wzrostowy wspólnej waluty. Złoty skorzystał na globalnym osłabieniu dolara (3,91 EUR/PLN na otwarciu sesji) jednakże w krótkim okresie poziomy wsparcia 3,90/3,89 EUR/PLN powinny ograniczać umocnienie złotego; zmiana w oczekiwaniach rynku wzg. polityki Fed może okazać się decydująca dla sentymentu wobec rynków wschodzących – „jastrzębi” Bernanke oznacza ryzyko silnej wyprzedaży CE4 (oraz pozostałych r. wschodzących).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Polowanie na stoplosy ok. 1,3065 (udane) może zadecydować o umocnieniu się euro do poziomu 1,3090/1,3105; kolejnym silnym poziomem oporu jest 1,3180/90.

wsparcie	opór
1,2990	1,3190
1,2950	1,3105
1,2905	1,3090



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,9076	3,9088
ATM	BID	ASK
1 W	7,00	8,00
1 M	6,85	7,85
2 M	6,85	7,85
3 M	6,75	7,75
6 M	6,80	7,50
1 Y	6,75	7,45
DELTA = 25		
1 M	1 Y	
RR	1,30	1,45
Fly	0,30	0,40

Prawdopodobna wydaje się konsolidacja w paśmie 3,90-3,9250; trwale przełamanie oporu 3,9200/50 otwiera drogę na 3,94/3,95 EUR/PLN, natomiast korekta poniżej 3,8950/3,8900 neguje scenariusz dalszego osłabienia złotego w krótkim okresie.

wsparcie	opór
3,9000	3,9400
3,8900/50	3,9350
3,8800	3,9250

USDPLN		
SPOT	2,9916	2,9949
ATM	BID	ASK
1 W	9,30	10,30
1 M	8,80	9,80
2 M	8,80	9,80
3 M	8,80	9,80
6 M	9,00	9,70
1 Y	9,00	9,70
DELTA = 25		
1 M	1 Y	
RR	1,30	1,35
Fly	0,40	0,65



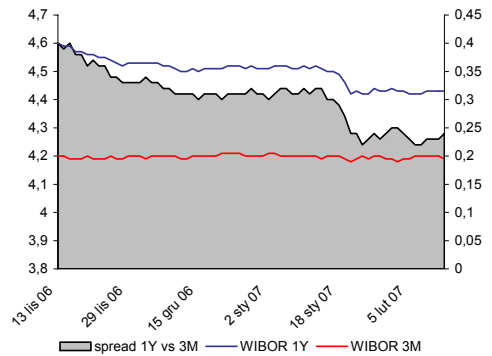
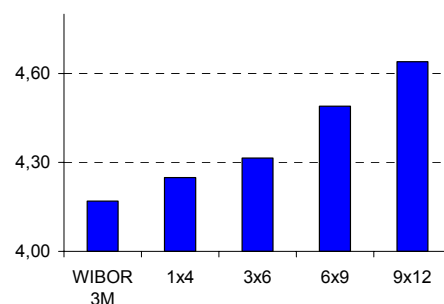
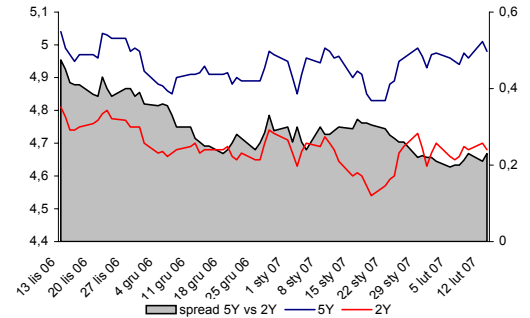
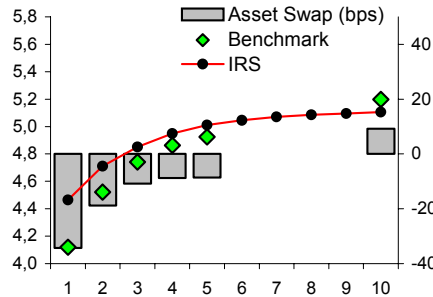
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,41	4,51
2Y	4,66	4,76
3Y	4,80	4,90
4Y	4,90	5,00
5Y	4,96	5,06
6Y	5,00	5,10
7Y	5,02	5,12
8Y	5,04	5,14
9Y	5,05	5,15
10Y	5,06	5,16

depo	BID	ASK
ON	3,90	4,05
1M	3,95	4,15
3M	4,07	4,17

FRA	BID	ASK
1x2	4,11	4,16
1x4	4,20	4,25
3x6	4,27	4,32
6x9	4,44	4,49
9x12	4,59	4,64



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych środa, 14 lutego 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
Polska	14:00	M3	styczeń	16,0%	16,1%	15,7%
USA	14:30	Sprzedaż detaliczna	styczeń	-	0,4% m/m	0,9% m/m
USA	16:00	Wystąpienie prezesa Bernanke w senackiej Komisji Finansów	grudzień	-	-	-

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 POPRIEDNIEGO I MAJĄ CHARAKTER WYŁĄCZNIE INFORMACYJNY, NIE SĄ ZATEM OFERTĄ KUPNA LUB SPRZEDAŻY WYMIENIONYCH W NIM INSTRUMENTÓW ANI TEŻ PROPOZYCJĄ DOKONANIA JAKIEJKOLWIEK INWESTYCJI. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRIEDNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.