



BRE BANK SA

NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓW



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

Daily Letter

piątek, 9 marca 2007

STRON: 4

Makroekonomia

Opublikowano harmonogram wykonania budżetu

Deficyt w lutym niższy od wcześniejszych szacunków, harmonogram budżetu uwzględnia obniżkę składki na ubezpieczenia rentowe od połowy roku

MF opublikowało wczoraj planowany miesięczny harmonogram wykonania budżetu na obecny rok. **Najważniejsze w tym dokumencie jest obniżenie prognozy wykonania deficytu po lutym – do 10,4% limitu** (3,1 mld z 30 mld PLN). Jest to wynik wyraźnie lepszy od wcześniejszych prognoz MF (14-15%). Deficyt miesięczny wyniósłby w takiej sytuacji 6,2 mld PLN, co przy wyższych wydatkach w lutym (zwiększona subwencja edukacyjna dla samorządów oraz wyższa składka unijna) można uznać za bardzo dobry wynik (rok temu deficyt w lutym wyniósł ok. 7,5 mld). Harmonogram uwzględnia już koszty planowanej od lipca obniżki składki na ubezpieczenie rentowe (wydatki budżetowe w II połowie roku przyspieszają), naszym zdaniem nawet po tej obniżce ryzyko przekroczenia ustawowego limitu deficytu jest znikome.

Wczoraj dołożono natomiast kolejny pomysł prowadzący do pogorszenia bilansu budżetu przyszłorocznego – program prorodzinny (przede wszystkim zmiany w ulgach w PIT oraz wydłużenie urlopów macierzyńskich), który ma w przyszłym roku kosztować prawie 1 mld PLN. Sam program prorodzinny nie powinien stanowić dla budżetu problemu, jednak kumulacja zmian w budżecie zaplanowana na przyszły rok (od początku przyszłego roku MF chce wprowadzić kolejną obniżkę składki rentowej) może stanowić czynnik ryzyka.

Wysoka sprzedaż samochodów w lutym

Instytut Samar podał, że w lutym sprzedano 21,3% więcej samochodów osobowych niż przed rokiem. Jeszcze lepszy wynik zanotowano w sprzedaży samochodów dostawczych – tutaj wzrost wyniósł aż 38,8% r/r. **Dane przedstawione wczoraj przez Samar są nieznacznie wyższe od naszych oczekiwań, podnosimy prognozę sprzedaży detalicznej w lutym do 16,3% r/r.**

ECB podniósł stopy

Stopy procentowe w strefie euro wyższe o 25 bps, główna stopa wynosi 3,75%

Zgodnie z oczekiwaniami ECB podniósł wczoraj stopy procentowe w strefie euro o 25 bps (główna stopa kredytu refinansowego wynosi obecnie 3,75%). Podczas konferencji prasowej **prezes Jean-Claude Trichet uznał, że polityka monetarna pozostaje akomodacyjna, jednak tym razem uznał stopy procentowe za „umiarkowane”,** zamiast stosowanego wcześniej sformułowania „niskie”. ECB spodziewa się, że inflacja w strefie euro na koniec roku będzie znajdować się w pobliżu celu. W porównaniu z prognozami przedstawionymi w grudniu nieznacznie wyższe są natomiast prognozy inflacji na przyszły rok (środek przedziału prognoz na przyszły rok wynosi 2%), wyższe są również prognozy wzrostu na ten i przyszły rok. Wśród najważniejszych czynników ryzyka dla inflacji wymieniono, jak zwykle, wysokie tempo wzrostu agregatu M3 (przede wszystkim kredytów

dla przedsiębiorstw), oraz naciski na wyższe wzrosty płac, które mogą być oderwane od wzrostu wydajności (ten element pojawia się od kilku posiedzeń). Taki wydzźwięk konferencji prasowej potwierdza nasze oczekiwania co do przyszłej polityki ECB – **kolejnej podwyżki o 25 bps można się spodziewać w czerwcu**, po tym ruchu ECB może uznać, że stopy procentowe są bliskie poziomowi neutralnemu i przez kilka kolejnych posiedzeń utrzymać stopy bez zmian.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8880	2,9561

Dzisiejsze poziomy otwarcia: EUR/USD 1,3142, EUR/PLN 3,8767 USD/PLN 2,9479 (-19,20% wzg. koszyka).

Pomimo dużej niepewności co do kondycji gospodarki amerykańskiej (rynek z niecierpliwością oczekuje na publikację danych o rynku pracy) zanotowano w dniu wczorajszym wyraźny powrót inwestorów do bardziej ryzykownych aktywów. Tym razem dodatkowe wzrosty na giełdach powinny przyczynić się do osłabienia jena (sprzedaż jena i inwestycje w wyżej oprocentowane waluty). Nie oznacza to bynajmniej definitywnego końca carry trades. Dolar wzmocnił się w czasie sesji dalekowschodniej w stosunku do jena do poziomu 117,35. Euro umocniło się do poziomu 154,34 wobec jena.

Zgodnie z oczekiwaniami, ECB podniósł wczoraj stopy procentowe o 0,25 bps, t.j. do poziomu 3,75%. Niepewność co do przyszłej polityki monetarnej ECB (wydzźwięk konferencji był bardziej gołębi niż oczekiwano) spowodowała jednak osłabienie euro w stosunku do dolara. Najistotniejszym wydarzeniem z punktu widzenia kursu EUR/USD będzie dzisiejsza publikacja danych o rynku pracy dla USA o 14.30. Payrolls niższe niż oczekiwano (powiedzmy w okolicach 50 000) z pewnością przyczynią się do umocnienia jena i euro.

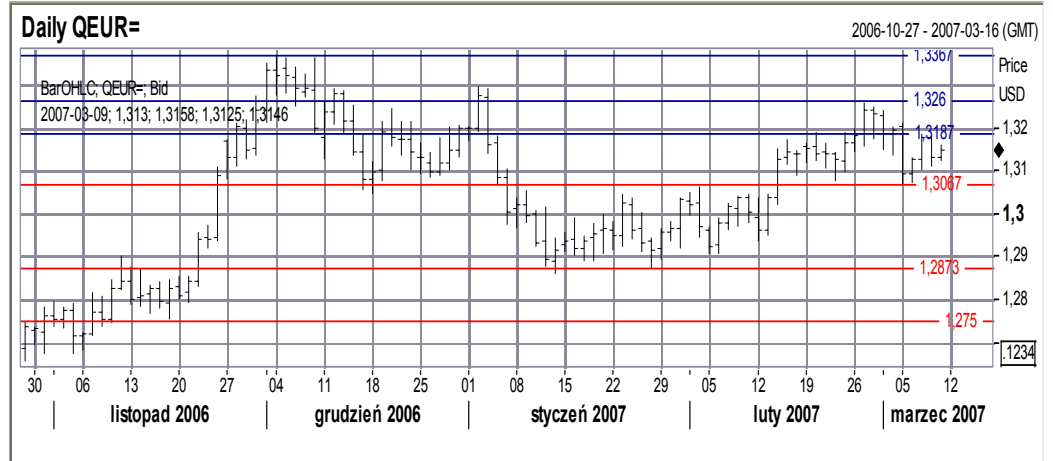
Podczas czwartkowej sesji złoty umacniał się w stosunku do koszyka walut, co było wynikiem poprawy sentymentu w regionie, i bardziej pierwotnie, globalnego spadku awersji do ryzyka. Do historycznie wysokich poziomów umocniła się w dniu wczorajszym słowacka korona.

Na dzisiejszej sesji nie spodziewamy się korekty wczorajszego umocnienia złotego. Na kurs złotego w stosunku do euro będą mieć jednak duży wpływ dzisiejsze dane o rynku pracy w USA. Efekt jest jednak trudny do przewidzenia. Globalna ucieczka od ryzyka spowodowana słabszymi danymi w USA spowodowałaby prawdopodobnie osłabienie złotego.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EUR/USD w fazie konsolidacji od kilku dni. Kierunek na najbliższe sesje wyznaczą dane o rynku pracy.

wsparcie	opór
1,3083	1,3187
1,3022	1,3213
1,2951	1,3290



Źródło: Reuters

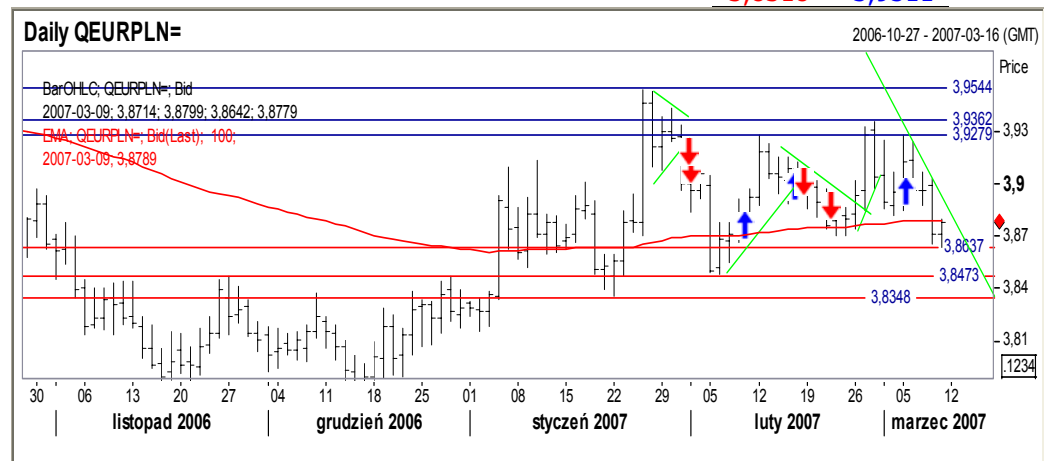
Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN	
SPOT	2,9487 2,9510
ATM	BID ASK
1 W	7,00 8,00
1 M	7,10 8,10
2 M	6,80 7,80
3 M	6,80 7,80
6 M	6,85 7,55
1 Y	6,75 7,45
DELTA = 25	
1 M	1 Y
RR	1,30 1,42
Fly	0,30 0,40

Złoty testował będzie dziś ważne poziomy oporu 3,87 i być może 3,85. Dopiero przełamanie tych poziomów oznaczać będzie powrót do trendu aprecjacyjnego.

wsparcie	opór
3,8637	3,9217
3,8473	3,9382
3,8318	3,9511

USDPLN	
SPOT	3,8750 3,8802
ATM	BID ASK
1 W	8,80 9,80
1 M	8,80 9,80
2 M	8,80 9,80
3 M	8,70 9,70
6 M	8,75 9,45
1 Y	8,55 9,25
DELTA = 25	
1 M	1 Y
RR	1,30 1,35
Fly	0,40 0,65



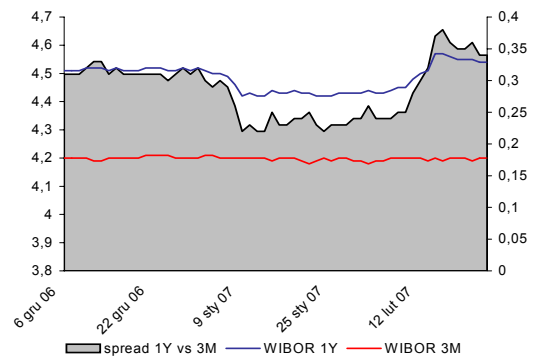
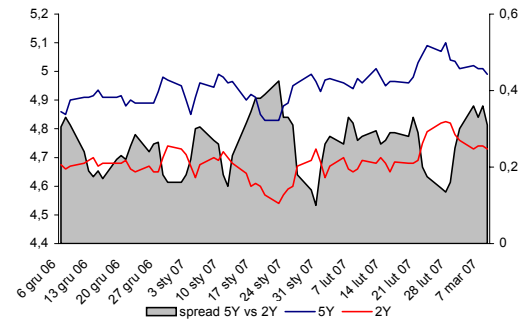
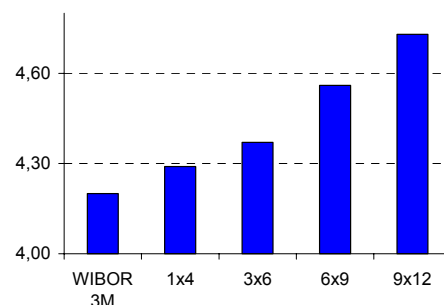
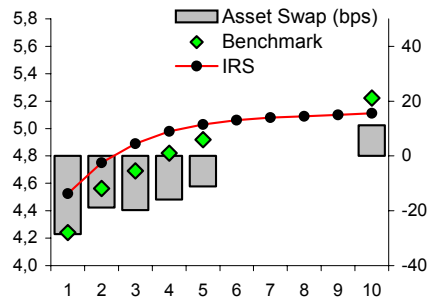
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,48	4,58
2Y	4,70	4,80
3Y	4,84	4,94
4Y	4,93	5,03
5Y	4,98	5,08
6Y	5,01	5,11
7Y	5,03	5,13
8Y	5,04	5,14
9Y	5,05	5,15
10Y	5,06	5,16

depo	BID	ASK
ON	3,94	4,10
1M	3,95	4,10
3M	3,97	4,20

FRA	BID	ASK
1x2	4,11	4,16
1x4	4,23	4,29
3x6	4,33	4,37
6x9	4,52	4,56
9x12	4,67	4,73



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych piątek, 9 marca 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	14:30	Nowe miejsca pracy	lutym	-	100 tys.	111 tys.
USA	14:30	Stopa bezrobocia	lutym	-	4,6%	4,6%
USA	14:30	Deficyt handlowy	styczeń	-	59,7 mld	61,2 mld

UWAGA!

NINIEJSZE OPRAWOWANIE 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 WYRAZAJĄ NASZE OPINIE W DNIU WYDANIA RAPORTU. BANK NIE PONOSI ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA SKUTKI DECYZJI PODJĘTYCH NA PODSTAWIE POWYŻSZEGO OPRAWOWANIA I ZAWARTYCH W NIM TREŚCI. KWOTOWANIA ZAWARTE W DOKUMENCIE SĄ ŚREDNIMI POZIOMAMI ZAMKNIĘCIA RYNKU MIĘDZUBANKOWEGO Z DNIA POPZEDNIEGO 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 OPRAWOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIA ZGODĄ AUTORÓW.