



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](mailto:research@brebank.com.pl)

**Daily Letter****wtorek, 8 maja 2007**

STRON: 4

## Makroekonomia

### Bardzo niski deficyt budżetowy po kwietniu

*Deficyt budżetowy po kwietniu wyniósł zaledwie 7-8% planu...*

*... wynik ten jest znacznie lepszy od szacunków z ostatniego tygodnia kwietnia*

Wiceminister finansów E. Suchocka-Roguska poinformowała, że deficyt budżetowy po kwietniu wyniósł zaledwie 7-8% planu, wobec wynikających z harmonogramu 25,7%. Dla przypomnienia, po marcu deficyt wyniósł 16,1%. Pani wiceminister tłumaczy tak niski deficyt po kwietniu przede wszystkim wysokimi dochodami podatkowymi (nie można jednak wykluczyć, że następuje przesunięcie wydatków majątkowych oraz pewne zmniejszenie wydatków socjalnych z budżetu). W kwietniu wpływy z tytułu CIT były większe dodatkowo o 1 mld w związku z przesunięciem ostatecznego rozliczenia tego podatku z 30 marca na 2 kwietnia. **Różnica pomiędzy wcześniejszymi prognozami wykonania budżetu (w ostatnim tygodniu kwietnia MinFin szacował wykonanie budżetu na poziomie 16,5-19%), oraz obecnymi szacunkami, czyli około 2,5-3,6 mld zł, świadczy, że MinFin mógł zostać również zaskoczony ostatecznymi rozliczeniami podatku PIT, w tym podatku od zysków kapitałowych.**

Najnowsze szacunki Ministerstwa wskazują, że sytuacja budżetu jest bardzo dobra i nawet przy uwzględnieniu ubytku dochodów związanych z redukcją klina podatkowego (ok. 3 mld zł) nie grozi nam przekroczenie zapisanej w ustawie budżetowej wielkości deficytu. **Co więcej, naszym zdaniem deficyt całoroczny ukształtuje się znacznie poniżej 30 mld. Oznaczać to będzie znacznie niższe niż planowano podaże obligacji do końca roku.**

### KE podniosła prognozy wzrostu PKB i inflacji

*Zrewidowane prognozy PKB i inflacji mogą naszym zdaniem okazać się zaniżone – przede wszystkim z powodu zdecydowanie wyższego tempa wzrostu konsumpcji indywidualnej*

Komisja Europejska opublikowała wczoraj najnowsze prognozy najważniejszych wskaźników ekonomicznych dla krajów UE. **Zgodnie z oczekiwaniami, KE podniosła prognozę wzrostu PKB w Polsce do 6,1% w tym i 5,5% w przyszłym roku** (z 4,7% oraz 4,8% wg prognoz z jesieni). KE oczekuje, że wyższe tempo wzrostu będzie związane z przyspieszeniem popytu krajowego – zarówno konsumpcji jak i inwestycji. Podobnie jak w przypadku poprzednich rewizji, również w tym przypadku rewizja KE niejako „dogania” prognozy aktualizowane na bieżąco przez większość analityków i w żadnym stopniu nie zmienia obrazu polskiej gospodarki. Naszym zdaniem rewizja przedstawiona przez KE może się wręcz okazać zbyt ostrożna (przede wszystkim prognoza wzrostu konsumpcji w tym roku – 5,9% jest naszym zdaniem zbyt niska, a faktyczny wzrost konsumpcji może zbliżyć się do 7%). Podobnie również ma się rzecz z prognozą inflacji – w tym roku ma ona wzrosnąć do 2,0% a w przyszłym do 2,5% (średnioroczny HICP), naszym zdaniem również te prognozy są zaniżone.

Warto ponadto zwrócić uwagę na rewizję prognoz deficytu sektora publicznego. KE zgodziła się z polskim rządem, że w tym roku ma on spaść do 3,4% PKB, jednak tempo spadku w

następnym roku ma być wolniejsze niż przewiduje rząd (3,3% zamiast 3,1% z Programu Konwergencji). Właśnie oczekiwane niższe tempo spadku deficytu w następnych latach będzie kluczowe przy decyzji o wyjęciu Polski spod procedury nadmiernego deficytu. Gorszy od oczekiwań rządu bilans instytucji spoza budżetu centralnego (przede wszystkim samorządów) może utrudnić rządowi negocjacje w tej sprawie.

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7479	2,7549

EUR/USD 1,3615 EUR/JPY 163,20 EUR/PLN 3,7480 USD/PLN 2,7530 (24,05% wzg. koszyka).

*Początek tygodnia nie przyniósł większych zmian na rynku - słabe dane z amerykańskiego rynku pracy wzmocniły oczekiwania na obniżkę stóp procentowych w USA. Dolar tracił nieznacznie na wartości podczas sesji europejskiej, kurs EUR/USD wzrósł do poziomu 1,3627 jakkolwiek przełamanie oporu 1,3620 okazało się nietrwałe. Funt umocnił się do poziomu 1,9976 wobec dolara - wspierany oczekiwaniami rynku odnośnie podwyżki stóp proc. (BoE) w najbliższym okresie. Dyskontowane już wcześniej zwycięstwo Sarkozy'ego w wyborach prezydenckich we Francji nie wpłynęło znacząco na notowania euro, do uspokojenia nastrojów przyczyniła się także nieobecność części inwestorów (święto w Londynie). Złoty również utrzymywał się we względnie wąskim paśmie wahań; początkowo złoty zyskiwał wobec euro, przy umiarkowanym wolumenie transakcji kurs EUR/PLN zniżkował w drugiej połowie dnia do poziomu 3,7400 EUR/PLN. Realizacja zysków w godzinach popołudniowych ograniczyła jednak aprecjację złotego i pod koniec sesji EUR/PLN był kwotowany ok. 3,7470.*

Rynkowi zabrakło impetu aby realnie zagrozić poziomowi oporu 1,3620 (1,3640) EUR/USD, w tej sytuacji rośnie prawdopodobieństwo korekty (tj. testu poziomów wsparcia 1,3590/1,3570). Sentyment na rynku pozostaje jednak niekorzystny dla dolara, średnim terminie celem pozostaje 1,3680/1,3750 EUR/USD. Realizacja zysków na długich pozycjach w PLN jak dotąd okazała się ograniczona, nie można jednak wykluczyć testu poziomów oporu 3,7540/3,7600 EUR/PLN w krótkim terminie (czemu sprzyja konsolidacja ok. 3,7450). Dopiero jednak przełamanie 3,7750/3,7850 EUR/PLN może uruchomić zlecenia stop-loss i zdecydować o zmianie trendu.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja powyżej poziomu wsparcia 1,3570/90 przed kolejną próbą przełamania oporu 1,3620/40. Kluczowym poziomem wsparcia w średnim terminie pozostaje 1,3540/30.

wsparcie	opór
1,3590	1,3670
1,3570	1,3640
1,3540/30	1,3620



Źródło: Reuters

**Krótkoterminowe prognozy, Złoty**

EURPLN		
SPOT	3,7456	3,7500
ATM	BID	ASK
1 W	5,75	6,75
1 M	5,75	6,75
2 M	5,75	6,75
3 M	5,75	6,75
6 M	5,90	6,60
1 Y	5,90	6,60
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,85	1,20
Fly	0,30	0,40

Konsolidacja ok. 3,7450 może skłonić do realizacji zysków; prawdopodobny test poziomów oporu 3,7540/3,7600 EUR/PLN w krótkim terminie.

wsparcie	opór
3,7430	3,7745
3,7350	3,7600
3,7200	3,7540

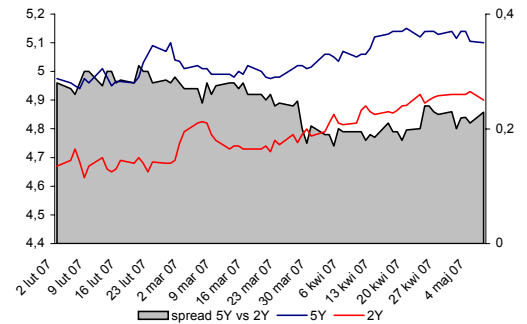
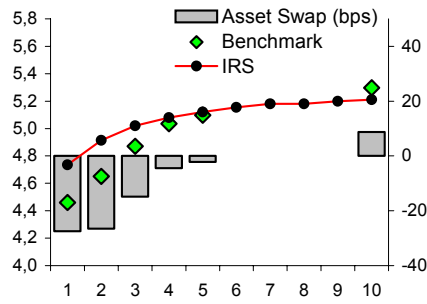
USDPLN		
SPOT	2,7509	2,7544
ATM	BID	ASK
1 W	7,20	8,20
1 M	7,20	8,20
2 M	7,20	8,20
3 M	7,20	8,20
6 M	7,30	8,00
1 Y	7,30	8,00
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,20	1,30
Fly	0,35	0,60



Źródło: Reuters

## Rynek stopy procentowej, Złoty

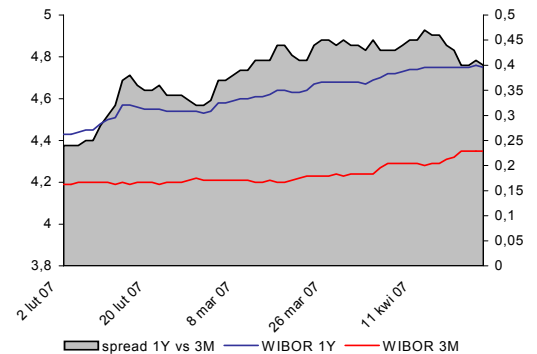
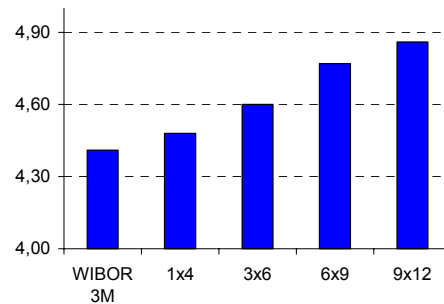
IRS	BID	ASK
1Y	4,69	4,79
2Y	4,87	4,97
3Y	4,97	5,07
4Y	5,03	5,13
5Y	5,07	5,17
6Y	5,11	5,21
7Y	5,13	5,23
8Y	5,13	5,23
9Y	5,15	5,25
10Y	5,16	5,26



depo	BID	ASK
ON	4,26	4,41
1M	4,26	4,36
3M	4,31	4,41

FRA	BID	ASK
1x2	4,40	4,45
1x4	4,43	4,48
3x6	4,55	4,60
6x9	4,72	4,77
9x12	4,80	4,86



### Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych wtorek, 8 maja 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
Polska	11:00	Szacunki stopy bezrobocia	kwiecień	<b>13,7%</b>	13,9%	14,4%
Niemcy	12:00	Produkcja przemysłowa	marzec	-	0,1%	0,9%
USA	16:00	Zapasy hurtowe	marzec	-	0,4%	0,5%

### 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 WYRAŻAJĄ 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 MIĘDZYBANKOWEGO 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 UPZEDNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.