



BRE BANK SA

NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓW



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

STRON: 4

Daily Letter

wtorek, 28 sierpnia 2007

Makroekonomia

Nadwyżka samorządów, deficyt sektora finansów publicznych w 2007 roku prawdopodobnie poniżej 3,4%

Poprawa w finansach publicznych ma charakter głównie cykliczny i raczej nie świadczy o trwałym ich uzdrowieniu.

Po dwóch kwartałach 2007 roku samorzady zanotowały 11,3 mld zł nadwyżki. Według planu w całym roku powinny zanotować deficyt rządu 12,4 mld zł. Po 6 miesiącach 2007 roku dochody samorządów stanowiły 52,8% planu i były wyższe o 17,9% niż w analogicznym okresie roku poprzedniego (przypomnijmy, że w przypadku budżetu centralnego dynamika dochodów sięgnęła 25% w tym roku). Wydatki samorządów po dwóch kwartałach 2007 sięgnęły natomiast 39,9% (roczna dynamika 9,7%). Wydaje się, że nadwyżka samorządów wynika nie tylko z przyspieszenia gospodarczego (i wyższych dochodów podatkowych) ale prawdopodobnie jest również związana z przesunięciem wydatków (majątkowych i tych współfinansowanych z UE) na drugą połowę 2007 roku. Nie wydaje się nam jednak, aby powtórzyła się sytuacja z 2006 roku, kiedy to wynik samorządów znacznie pogorszył wynik całego sektora finansów publicznych. **Jak poinformowała wczoraj wiceminister Zajdel-Kurowska w 2007 roku prawdopodobne jest, że deficyt sektora finansów publicznych (przy zakwalifikowaniu OFE poza sektorem) będzie niższy niż 3,4% PKB, zapisanych w aktualnym programie konwergencji.** Tak więc deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych zmniejszy się w 2007 roku na tyle, że realnie stałoby się zakończenie procedury nadmiernego deficytu. Podkreślamy jednak, że KE może uwypuklić fakt, że poprawa w finansach publicznych ma charakter głównie cykliczny (choć wysokie dynamiki dochodów, znacznie przekraczające nominalne wzrosty PKB, mogą świadczyć o pewnej redukcji szarej strefy) i nie świadczy o trwałym ich uzdrowieniu.

Dziś pierwszy dzień dwudniowego posiedzenia RPP

W środę Rada Polityki Pieniężnej podejmie decyzję o poziomie stóp procentowych. RPP nie będzie znała jeszcze danych o PKB za II kwartał, ale nowe informacje, które pojawiły się ciągu ostatniego miesiąca (m.in. wyższa od oczekiwań dynamika wynagrodzeń w gospodarce, wysoka sprzedaż w lipcu, inwestycje w pierwszym półroczu) powinny skłonić Radę do podwyżki stóp o 25 bps. Sądzymy, że Rada podkreśli przy tym w komunikacie wpływ dotychczasowym podwyżek, jednak nie da wyraźnego sygnału, że obecna skala podwyżek wystarczy do utrzymania inflacji w celu. Kolejnej podwyżki spodziewamy się w październiku wraz z publikacją nowej projekcji inflacyjnej.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8306	2,8055

EUR/USD 1,3625 EUR/JPY 157,40 EUR/PLN 3,8315 USD/PLN 2,8120 (-22,35% wzg. koszyka).

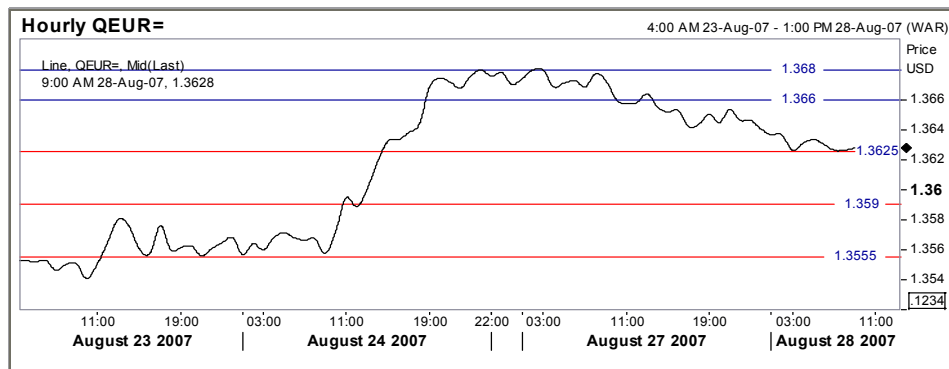
Piątkowa publikacja niespodziewanie korzystnych danych makro z USA przyczyniła się do poprawy nastrojów na rynkach bazowych; wzrost notowań na Wall Street oraz zyski giełd azjatyckich współgrały z odreagowaniem obaw o pogłębienie kryzysu na rynku kredytów hipotecznych. Wzrost apetytu na ryzyko zdecydował o osłabieniu jena oraz dolara; kurs EUR/USD zwyżkował do poziomu 1,3685.. a GBP/USD odp. do poziomu 2,0193. Wcześniejsze straty odrabiała również tradycyjne waluty „carry”. Początek tygodnia w Europie okazał się pozbawiony emocji, do ograniczenia zmienności przyczyniła się nieobecność Londynu (święto UK); poranna próba przełamania poziomu oporu 1,3680/85 EUR/USD nie powiodła się, w trakcie sesji kurs euro stopniowo zniżkował do poziomu 1,3640/50. Wystąpienie Trichet’a (ECB) było pozbawione odniesień do bieżącej polityki ECB, nie dostarczyło inwestorom pretekstu do wzmożonych zakupów euro. Dane dot. sprzedaży domów na rynku wtórnym USA rozczarowały inwestorów; sprzedaż spadła o 0,2%... średnia cena sprzedaży również spadła (-0,6%) sygnalizując, że rynek nie osiągnął jeszcze równowagi. Ograniczony wolumen transakcji sprzyjał konsolidacji złotego. Kurs EUR/PLN pozostawał w trakcie poniedziałkowej sesji w paśmie wahań 3,8325-3,8225; rynkowi zabrakło siły by sprawdzić poziom wsparcia 3,82/3,8150. Pod koniec sesji wraz z nieznacznym umocnieniem dolara (1,3640 EUR/USD) kurs EUR/PLN ustabilizował się ok. poziomu 3,8280.

Wystąpienie Trichet’a zostało uznane za neutralne, wobec wcześniejszych (jastrzębich w tonie) wypowiedzi przyczyniło się do ograniczenia oczekiwań rynku wzg. podwyżki stóp ECB na wrześnieowym posiedzeniu. Słabsze nastroje na giełdach ponownie przełożyły się na umocnienie jena oraz realizację zysków na pozycjach „carry”. W trakcie sesji europejskiej prawdopodobny wydaje się test poziomu wsparcia 1,3625/20 EUR/USD; przełamanie otwiera drogę na 1,3550, w krótkim terminie silnym poziomem oporu pozostaje 1,3660/80. Nastroje na rynkach bazowych nadal decydują o notowaniach walut CE4; decyzja RPP (podwyżka stóp o 25pb) wydaje się zdyskontowana, złoty pozostanie prawdopodobnie w paśmie 3,82-3,84 EUR/PLN. Dalsze umocnienie jena może spowodować osłabienie złotego (test poziomów oporu 3,8400/3,8450 EUR/PLN).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Powstrzymanie trendu na poziomie oporu 1,3680 oraz pogorszenie nastrojów wzg. euro sugerują test wsparcia 1,3625 w krótkim terminie; przełamanie otwiera drogę na 1,3555/40.

wsparcie	opór
1,3625	1,3705
1,3590	1,3680
1,3555	1,3660



Źródło: Reuters

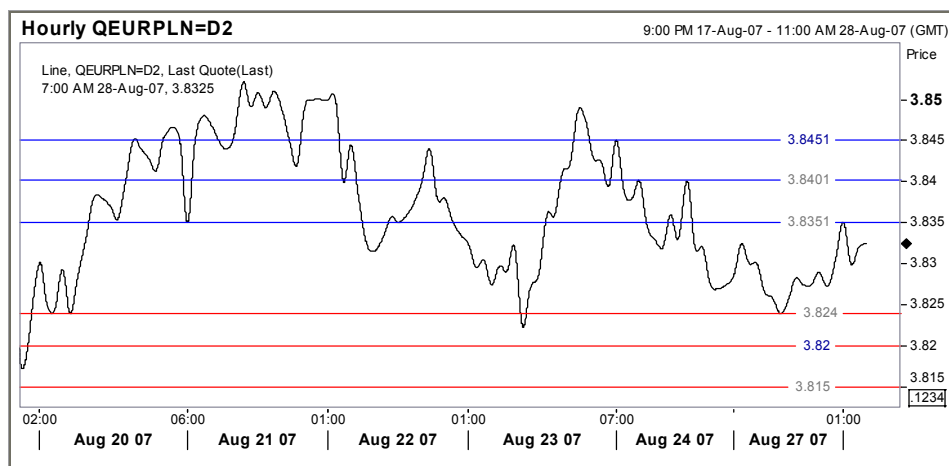
Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,8309	3,8338
ATM	BID	ASK
1 W	6,00	7,00
1 M	5,75	6,75
2 M	5,70	6,70
3 M	5,60	6,60
6 M	5,55	6,25
1 Y	5,50	6,20
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,20	1,20
Fly	0,30	0,38

Zmienność nastrojów na rynkach bazowych nie sprzyja dalszemu umocnieniu złotego; prawdopodobna konsolidacja w paśmie 3,82-3,84.

wsparcie	opór
3,8240	3,8450
3,8200	3,8400
3,8150	3,8350

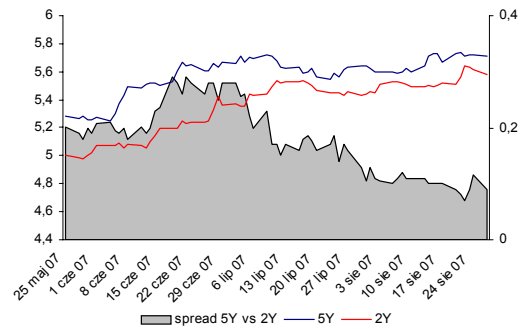
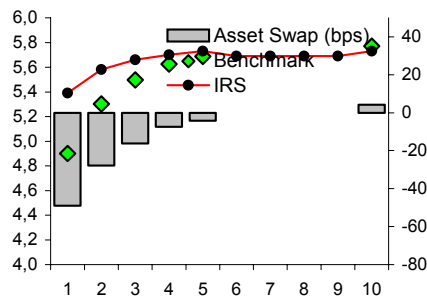
USDPLN		
SPOT	2,8093	2,8143
ATM	BID	ASK
1 W	8,50	9,50
1 M	8,30	9,30
2 M	8,30	9,30
3 M	8,10	9,10
6 M	8,15	8,85
1 Y	8,00	8,70
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,30	1,30
Fly	0,30	0,35



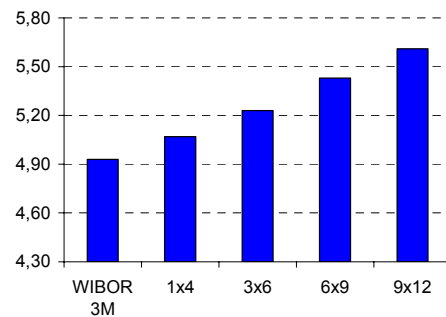
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

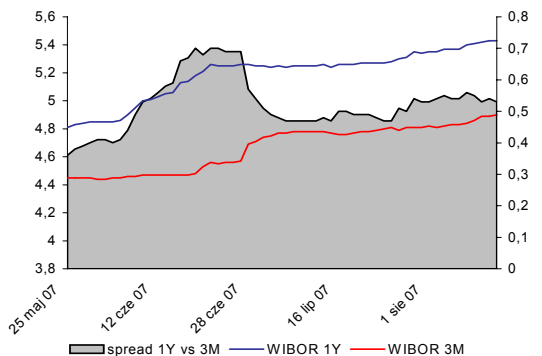
IRS	BID	ASK
1Y	5,33	5,43
2Y	5,52	5,64
3Y	5,59	5,71
4Y	5,61	5,73
5Y	5,68	5,78
6Y	5,64	5,74
7Y	5,64	5,74
8Y	5,64	5,74
9Y	5,64	5,74
10Y	5,64	5,74



depo	BID	ASK
ON	4,20	4,50
1M	4,62	4,82
3M	4,73	4,93



FRA	BID	ASK
1x2	4,87	4,92
1x4	5,01	5,07
3x6	5,17	5,23
6x9	5,37	5,43
9x12	5,55	5,61



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych wtorek, 28 sierpnia 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
Niemcy	10:00	IFO	sierpień	-	110,7	111,3
USA	16:00	Consumer Confidence	sierpień	-	106	112,6
USA	20:00	FOMC minutes	lipiec	-	-	-

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 I MOGĄ BYĆ ZMIENIONE PRZEZ AUTORÓW BEZ UPZEDNIEGO 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 POPZEDNIEGO 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. 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 JAKAKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIAJĄCĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.