



JACEK KOTŁOWSKI TEL. 829 0183

ERNEST PYTLARCZYK TEL. 829 0166

WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188

E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 4

Daily Letter**środa, 5 września 2007**

Makroekonomia

Kosztowna prorodzinna polityka rządu

Przyszłoroczna polityka fiskalna będzie znacznie bardziej ekspansywna i prokonsumpcyjna, co może już na etapie prac nad budżetem wywołać negatywne reakcje inwestorów.

Rząd przyjął wczoraj, i od razu przesłał do prac w Sejmie (dziś głosowanie) projekty ustaw prorodzinnych, których koszt w ciągu najbliższych siedmiu lat oszacowano na 28 mld zł (w tym 18,5 mld zł to ulgi na wychowanie dzieci, 4 mld koszty zwolnienia firm z płacenia składek na fundusz pracy za osoby powracające z urlopów wychowawczych i ponad 3 mld koszt wydłużenia urlopu macierzyńskiego). Należy podkreślić, że większość z tych prorodzinnych zmian zostanie zaimplementowana już w przyszłym roku. Planowany wzrost wydatków budżetowych w przyszłym roku (27 mld, czyli o prawie 11%) może, biorąc pod uwagę sytuację w jakiej prowadzone są prace nad budżetem (chodzi tu głównie o widmo wcześniejszych wyborów) być znacznie wyższy. Niemal pewne jest jednak, że na papierze zobaczymy przyszłoroczny deficyt nie większy niż 30 mld zł (kotwica budżetowa). Zwiększeniu planowanych wydatków towarzyszyć będzie podciągnięcie planowanych dochodów. Wysoka baza dochodów budżetowych z tego roku (wzrost o prawie 25% w porównaniu z planem) powoduje, że krytyka założeń budżetowych na tym etapie może być utrudniona - zaledwie 3% wzrost dochodów w przyszłym roku pozwoliłby na utrzymanie 30 mld deficytu budżetowego. **Pomimo tej korzystnej arytmetyki, przyszłoroczna polityka fiskalna będzie znacznie bardziej ekspansywna i prokonsumpcyjna, co może już na etapie prac nad budżetem wywołać negatywne reakcje inwestorów. Wydaje się więc, że tradycyjnie wrzesień będzie miesiącem wzrostu ryzyka na rynku stopy procentowej.**

Obniżka cen Neostrady bez wpływu na wskaźnik inflacji

Wprowadzona przez TPSA (przeciętnie) 20% obniżka cen usług internetowych będzie miała marginalny, poniżej 0,1 pkt. proc., wpływ na obniżenie wskaźnika inflacji we wrześniu. Przypomnijmy, że udział opłat za Internet i pozostałych usług telekomunikacyjnych w koszyku konsumenta to około 0,2%.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8209	2,7995

EUR/USD 1,3580 EUR/JPY 157,35 EUR/PLN 3,8210 USD/PLN 2,8140 (-22,5% wzg. koszyka).

Spadek Nikkei o 0,6% przyczynił się do pogorszenia sentymentu również na europejskich giełdach, inwestorzy ponownie ograniczali długie pozycje „carry”, traciły również na wartości rynki wschodzące (w mniejszym stopniu CE4). Dolar nowozelandzki stracił w trakcie sesji

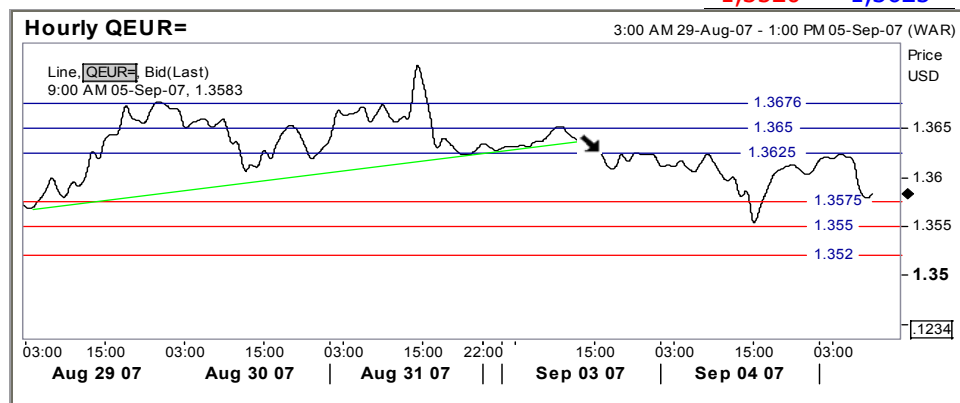
0,8% wzg. jena. Kurs EUR/JPY zmniejszał wyraźnie podczas sesji europejskiej, osiągając poziom 156,56 (równocześnie kurs USD/JPY zmniejszał do poziomu 115,35). Wspólnej walucie nie pomógł spadek oczekiwań odnośnie podwyżki stóp w strefie euro (rynek wyceniał prawdopodobieństwo podwyżki na 40%). Kurs EUR/USD zmniejszał w ślad za EUR/JPY, przełamanie poziomów wsparcia 1,3605/1,3590 uruchomiło zlecenia stop-loss, w efekcie dolar umocnił się wobec euro do poziomu 1,3575.. Sesja nowojorska przyniosła zmianę nastrojów na rynku – odwracanie krótkich pozycji EUR/JPY oraz szczególnie USD/JPY (dolar zmniejszał pod koniec sesji europejskiej do poziomu 116,40). Popyt na dolara przed publikacją figur z USA spowodował spadek kursu EUR/USD do poziomu 1,3550 – jednakże poziom wsparcia obronił się a kolejne godziny przyniosły konsolidację w paśmie 1,3560-75. Indeks ISM dla przemysłu USA (52,9 pkt.) rozczarował nieznacznie inwestorów, ograniczając aprecjacje dolara. Poranne osłabienie złotego okazało się ograniczone, EUR/PLN zmniejszał do poziomu 3,8290.. Uwaga inwestorów skupiała się na rynkach bazowych, a złoty przy umiarkowanym wolumenie transakcji stopniowo odrabiał straty, osiągając pod koniec dnia poziom 3,8220 EUR/PLN..

Komentarz Watanabe dot. odwracania pozycji „carry” może okazać się trafną prognozą; nieudana próba przełamania oporu 158,50 EUR/JPY oraz kolejna fala realizacji zysków na długich pozycjach w euro sugerują umocnienie jena w krótkim terminie, prawdopodobny wydaje się test poziomu wsparcia 156,70/50 EUR/JPY. Analogicznie, ewentualne przełamanie poziomu wsparcia 1,3550 EUR/USD otwiera drogę na 1,3500/1,3450 (jakkolwiek bardziej zdecydowana wyprzedaż euro może nastąpić dopiero po posiedzeniu ECB). Przy nadal „niepewnych” nastrojach na rynkach bazowych złoty prawdopodobnie pozostanie w krótkim terminie w paśmie wahań 3,8150-3,8350 EUR/PLN.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Prawdopodobny kolejny test poziomu wsparcia 1,3550, przełamanie otwiera drogę na 1,3500/1,3450.

wsparcie	opór
1,3575	1,3675
1,3550	1,3650
1,3520	1,3625



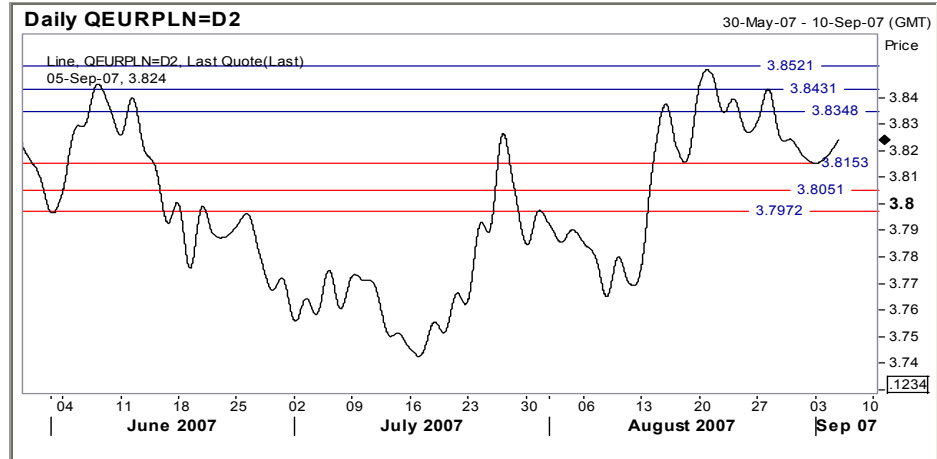
Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,8221	3,8240
ATM	BID	ASK
1 W	5,70	6,70
1 M	5,60	6,60
2 M	5,50	6,50
3 M	5,50	6,50
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

Prawdopodobna konsolidacja w paśmie 3,8150-3,8350 do czasu publikacji decyzji/komunikatu ECB.

wsparcie	opór
3,8150	3,8520
3,8050	3,8430
3,7970	3,8350

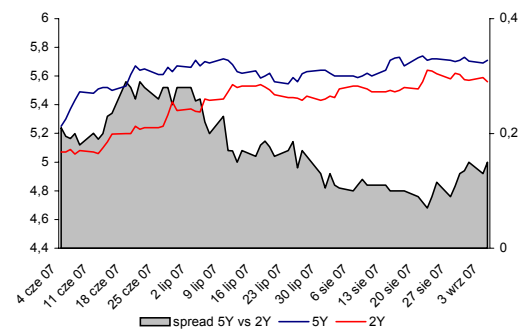
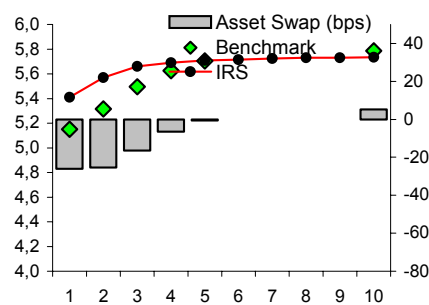


Źródło: Reuters

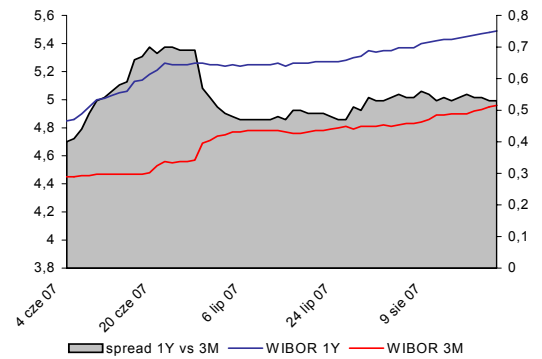
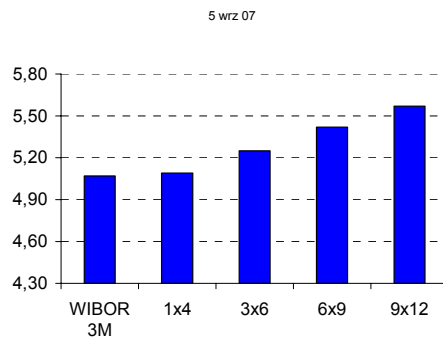
USDPLN		
SPOT	2,8139	2,8159
ATM	BID	ASK
1 W	8,50	9,50
1 M	8,70	9,70
2 M	8,30	9,30
3 M	8,30	9,30
6 M	8,35	9,05
1 Y	8,20	8,90
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,30	1,30
Fly	0,30	0,35

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,36	5,46
2Y	5,53	5,62
3Y	5,60	5,70
4Y	5,65	5,75
5Y	5,67	5,77
6Y	5,69	5,78
7Y	5,69	5,78
8Y	5,68	5,76
9Y	5,68	5,76
10Y	5,68	5,77



depo	BID	ASK
ON	4,75	4,90
1M	4,75	4,92
3M	4,87	5,07
FRA	BID	ASK
1x2	4,91	4,96
1x4	5,04	5,09
3x6	5,20	5,25
6x9	5,37	5,42
9x12	5,52	5,57



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych środa, 5 września 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRZEDNIO
EMU	10:00	PMI usługach	sierpień	-	56,0	56,3
USA	14:15	Raport o nowych miejscach pracy	sierpień	-	-	48 tys

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 UPRZEDNIEGO 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 POPRZEDNIEGO 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 JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.