



JACEK KOTŁOWSKI TEL. 829 0183  
ERNEST PYTLARCZYK TEL. 829 0166  
WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188  
E-MAIL: [research@brebank.com.pl](mailto:research@brebank.com.pl)

STRON: 4

**Daily Letter**

**czwartek, 6 września 2007**

## Makroekonomia

### Wybuchowa mieszanka – wcześniejsze wybory i prace nad budżetem

*Wzrost ekspansywności polityki fiskalnej może spowodować dalsze zaostrzenie polityki monetarnej*

Nałożenie się terminu wcześniejszych wyborów (głosowanie nad rozwiązaniem Sejmu odbędzie się jutro) i prac nad przyszłorocznym budżetem skutkuje pomysłami, które w innej sytuacji nie miałyby szans na poparcie Sejmu. Tak więc, Sejm przychylił się wczoraj do poprawki Prawicy Rzeczypospolitej i zwiększył dwukrotnie proponowaną wcześniej przez PiS ulgę podatkową na wychowanie dzieci do prawie 1200 zł na każde dziecko. Oznacza to, że ubytek dochodów budżetu w związku z tą ulgą zwiększy się w przyszłym roku do około 6,5 mld zł. Oprócz oczywistego powiększenia deficytu budżetowego w przyszłym roku (uważamy, że związany z nominalną kotwicą limit 30 mld, w odróżnieniu od tego roku zostanie zrealizowany) **zwiększenie ulg prorodzinnych, drugi etap redukcji klina podatkowego (koszt około 18 mld zł) oraz rewaloryzacja rent i emerytur (5,7 mld zł) będą ewidentnie zwiększać ekspansywność polityki fiskalnej i stymulować popyt konsumpcyjny**. Wszystko to może działać proinflacyjnie i w pewnym stopniu przyczynić się do zaostrzenia polityki monetarnej. Naszym zdaniem wzrost ekspansywności polityki fiskalnej zmniejsza również szansę na redukcję stawek podatkowych w roku 2009.

*MF obniżył prognozę PKB do przyszłorocznego budżetu z 5,7% do 5,5%*

O ile strona wydatkowa przyszłorocznego budżetu ciągle nie nabrała ostatecznego kształtu, Minister Gilowska poinformowała, że dochody są już wstępnie oszacowane. Ogłoszona wczoraj kosmetyczna rewizja złożeń makro (obniżenie prognozy wzrostu PKB do 5,5% z 5,7%) nie powinna znacząco wpłynąć na dochody. Wysoka baza z tego roku, kiedy to dochody okazały się prawdopodobnie aż o 25% wyższe niż w roku ubiegłym, pozwala na dość swobodne dokładanie wydatków i ulg podatkowych, aby wypełnić założony już limit 30 mld deficytu na rok przyszły.

### Dziś decyzja ECB

Dziś decyzję w sprawie stóp procentowych podejmie ECB. Pomimo iż po sierpniowym posiedzeniu prezes Trichet sygnalizował podwyżkę we wrześniu, to sytuacja na rynkach finansowych w ciągu ostatniego miesiąca uległa radykalnej zmianie i prezes ECB za pomocą odpowiedniego *wordingu* „odwołał” podwyżkę. **Spodziewamy się, że ECB wstrzyma się dzisiaj od podwyżki stóp, a planowaną podwyżkę przesunie na koniec tego lub początek przyszłego roku**. Gospodarka strefy euro pozostaje bowiem bardzo mocna, a ryzyko dla inflacji cały czas wyższe niż dla wzrostu.

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8208	2,8105

EUR/USD 1,3650 EUR/JPY 157,30 EUR/PLN 3,8220 USD/PLN 2,80 (-22,6% wzg. koszyka).

*Sesja europejska okazała się pozbawiona emocji, pomimo słabszych nastrojów na europejskich giełdach inwestorzy nie przyłączyli się do wyprzedazy „carry” widocznej podczas sesji azjatyckiej. Przeciwnie, w godzinach porannych realizacja zysków sprawiła, że jen tracił umiarkowanie na wartości (EUR/JPY zwyżkował do poziomu 157,70). Podobnie też EUR/USD nie był w stanie przełamać poziomu wsparcia 1,3570, późniejsze odwracanie krótkich pozycji przyniosło wzrostu kursu euro do poziomu 1,3600. Uwaga rynku skupiała się już na zbliżającym się posiedzeniu ECB, przy ograniczonym wolumenie transakcji inwestorzy nie byli skłonni do powiększania pozycji.. Nastroje uległy zmianie po publikacji danych makro z USA – po informacji o silnym spadku sprzedaży nieruchomości (-12,2% m/m) indeksy nowojorskich giełd spadły o ok. 1%, a dolar zaczął silnie tracić na wartości wobec pozostałych walut; kurs EUR/USD zwyżkował do poziomu 1,3650.. GBP/USD odp. do poziomu 2,0189 a USD/JPY zniżkował do poziomu 115,02. Wyjątkowo niewrażliwy na zmienne nastroje na rynkach bazowych okazał się złoty, przez większą część sesji wolumen transakcji był ograniczony, a kurs EUR/PLN pozostawał w wąskim paśmie wahań 3,8180-3,8240.*

Wyprzedaz dolara podczas sesji nowojorskiej pozwoliła euro umocnić się do poziomu 1,3670, kolejne godziny przyniosły konsolidację ok. 1,3650. Giełdy azjatyckie tym razem okazały się odporne na zamieszanie na Wall Street (Nikkei +0,6%), notowania jena pozostały względnie stabilne (EUR/JPY 156,80-157,70). Konsolidacja utrzyma się prawdopodobnie do czasu decyzji BoE oraz ECB, ewentualna podwyżka stóp w strefie euro może spowodować przełamanie poziomów oporu 1,3670/1,3715 EUR/USD. O ile poziom oporu 3,8300/3,8350 EUR/PLN nadal będzie skutecznie powstrzymywał osłabienie złotego to można się spodziewać kolejnej próby przełamania poziomów wsparcia 3,8150/3,8050 (pozostawienie stóp b./z przez ECB wspiera ten scenariusz).

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Przełamanie oporu 1,3620 uruchomiło zlecenia stop-loss, do czasu decyzji/komunikatu ECB prawdopodobna wydaje się dalsza konsolidacja ok. 1,3650. Przełamanie poziomów oporu 1,3670/1,3715 otwiera drogę na 1,3750/1,3800.

wsparcie	opór
1,3620	1,3750
1,3590	1,3715/30
1,3550	1,3670



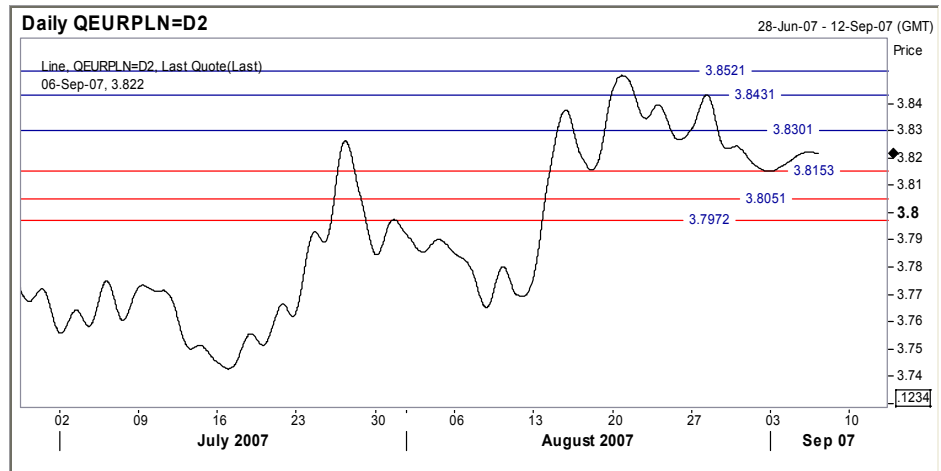
Źródło: Reuters

### Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,8192	3,8227
ATM	BID	ASK
1 W	5,20	6,20
1 M	5,25	6,25
2 M	5,30	6,30
3 M	5,30	6,30
6 M	5,45	6,15
1 Y	5,40	6,10
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,20	1,20
Fly	0,30	0,38

Prawdopodobna konsolidacja w paśmie 3,8150-3,8300 do czasu publikacji decyzji/komunikatu ECB.

wsparcie	opór
3,8150	3,8520
3,8050	3,8430
3,7970	3,8300



Źródło: Reuters

USDPLN		
SPOT	2,7990	2,8020
ATM	BID	ASK
1 W	8,50	9,50
1 M	7,80	8,80
2 M	7,75	8,75
3 M	7,70	8,70
6 M	7,85	8,55
1 Y	7,75	8,45
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,30	1,30
Fly	0,30	0,35

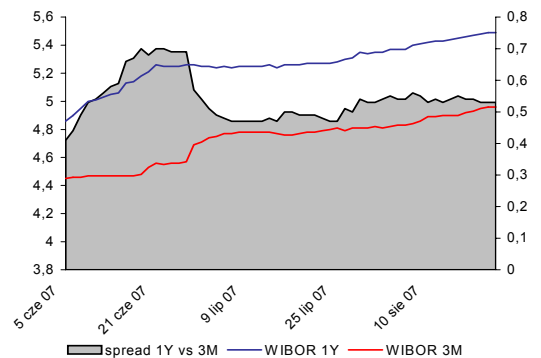
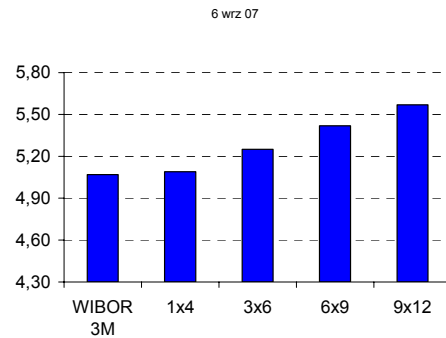
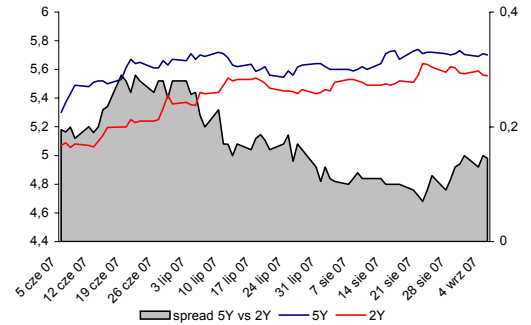
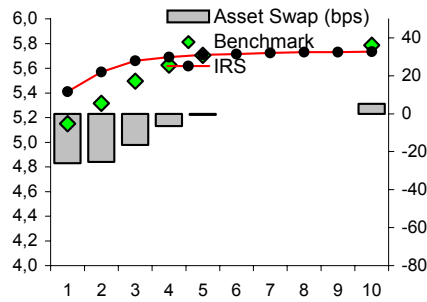
## Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,36	5,48
2Y	5,53	5,63
3Y	5,61	5,71
4Y	5,64	5,74
5Y	5,68	5,78
6Y	5,67	5,77
7Y	5,67	5,77
8Y	5,69	5,77
9Y	5,69	5,77
10Y	5,69	5,78

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 czwartek, 6 września 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
Wlk. Brytania	13:00	BoE	-	<b>5,75%</b>	5,75%	5,75%
EMU	13:45	ECB	-	<b>4,0%</b>	4,0%	4,0%
USA	14:30	Liczba nowych bezrobotnych	Ostatni tydzień	-	330 tys.	334 tys.
USA	16:00	ISM w usługach	Sierpień	-	54,8	55,8

### 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.