



Makroekonomia

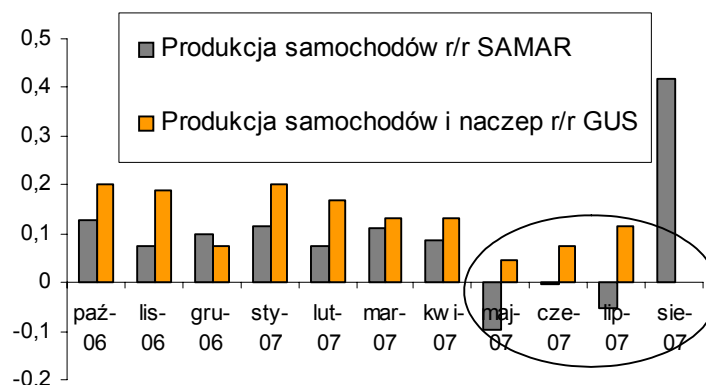
Budżet 2008 - kolejna odsłona

Szacujemy, że założony wzrost przyszłorocznych dochodów względem tegorocznego wykonania nie przekroczy 8-9%.

Agencje informacyjne podały, że Ministerstwo Finansów zaproponuje dziś rządowi (prawdopodobnie około 15.00) przyjęcie budżetu na 2008 rok z limitem 28,164 mld zł. Dochody MinFin szacuje na 246,985 mld zł (wzrost o 5,4 mld w porównaniu z wcześniejszymi założeniami), zaś wydatki 275,149 mld zł (wzrost o 3,5 mld zł w porównaniu z wcześniejszymi założeniami). Podane wielkości nie uwzględniają prawdopodobnie dochodów i wydatków związanych z UE. Porównując powyższe dane z planem (skorygowanym o wydatki i dochody z UE) na rok 2007 widzimy, że założono ponad 15% wzrost dochodów i prawie 11% wzrost wydatków w 2008 roku. Wysoka baza na dochodach budżetu państwa z tego roku (dochody po 7 miesiącach są o 25% wyższe niż w analogicznym okresie roku ubiegłego, a wyłączając wypłatę zysku NBP i dochody z UE o około 17-18%) sprawia jednak, że naszym zdaniem założenia odnośnie dochodów nie są szczególnie wyśrubowane. **Szacujemy, że założony wzrost przyszłorocznych dochodów względem tegorocznego wykonania nie przekroczy 8-9%. Strona wydatkowa jest jednak nadal dużą niewiadomą - nie mamy pewności z proponowanych ostatnio wydatków które i w jakim stopniu (tak jak to było z ulgą na wychowanie dzieci) zostały już uwzględnione w kalkulacjach resortu.** Mimo wszystkich tych niejasności, zakomunikowanie zmniejszenia deficytu poniżej 30 mld zł (nominalna kotwica) było odebrane umiarkowanie pozytywnie przez rynki finansowe.

Dodatkowo Ministerstwo Skarbu przedstawiło wczoraj na potrzeby projektu budżetu na przyszły rok plany prywatyzacyjne, według których wpływy brutto mają wynieść 2,3 mld zł. Plany te nie zakładają prywatyzacji energetyki. MSP szacuje ponadto, że na potrzeby projektu wpływy z dywidend spółek skarbu państwa wyniosą 1,5 mld zł.

Bardzo dobre dane Samaru o produkcji samochodów



Utrzymujemy naszą dotychczasową (9,5% r/r) prognozę dynamiki produkcji przemysłowej w sierpniu

SAMAR, instytut monitorujący rynek motoryzacyjny poinformował wczoraj, że w sierpniu wyprodukowano o 42,6% więcej samochodów dostawczych i osobowych niż w analogicznym miesiącu roku 2006. Przypomnijmy, że dane Samaru, ze względu na wysoki udział samochodów w koszyku produkcji przemysłowej (9-10%), mogą być przydatne do prognozowania (nietypowych) zmian indeksu podawanego przez GUS. Biorąc jednak pod uwagę fakt, że w ostatnim okresie wystąpiły dość znaczne różnice w dynamikach podawanych przez SAMAR i tych liczonych dla zbliżonej kategorii przez GUS (patrz wykres) pozostawiamy naszą prognozę dynamiki produkcji przemysłowej w sierpniu na poziomie 9,5% r/r (nasza prognoza uwzględnia wzrost popytu sugerowany przez wskaźniki koniunktury i zakłada ponowne wystromienie trendu w porównaniu z lipcem, gdzie po skorygowaniu o liczbę dni roboczych indeks produkcji przemysłowej wzrósł o 8,3% r/r).

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8075	2,7619

EUR/USD 1,3795 EUR/JPY 156,95 EUR/PLN 3,7960 USD/PLN 2,7520 (-23,5% wzg. koszyka).

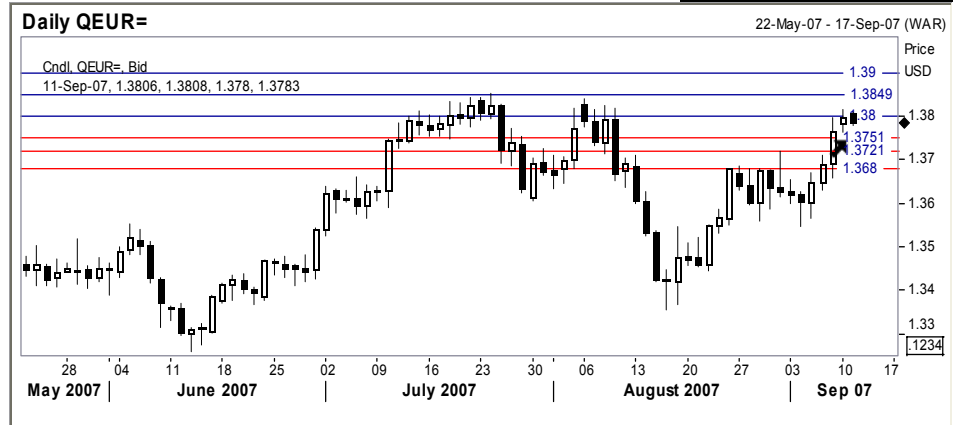
Piątkowa publikacja raportu z rynku pracy USA nadal determinowała nastroje na rynku na początku tygodnia.. Dolar tracił znacząco na wartości wobec pozostałych walut G7, odrabiając jednak na początku sesji europejskiej część strat wobec jena. Kurs USD/JPY zniżkował podczas sesji azjatyckiej do poziomu 112,60 (EUR/JPY odp. do poziomu 155,15) po spadku Nikkei o 2,2%.. jednakże informacja o spadku japońskiego PKB za II kw. (-0,3%) oraz zlecenia importerów sprawiły, że jen oddał część wcześniejszych zysków. W drugiej połowie dnia kurs USD/JPY wzrósł do poziomu 113,75 (EUR/JPY odp. do 157,10). Po okresie konsolidacji EUR/USD powyżej poziomu 1,3760 sesja europejska przyniosła kolejną próbę przełamania poziomu oporu 1,3800; euro osiągnęło 1,3816 w drugiej połowie dnia, jednakże realizacja zysków powyżej 1,3800 zadecydowała o powrocie do poprzedniego pasma wahań na początku sesji nowojorskiej. Również jen zaczął zyskiwać na wartości pod koniec dnia, wobec stopniowej likwidacji pozycji „carry”. Pomimo zamieszania na rynkach bazowych początek sesji przyniósł umiarkowane umocnienie złotego (oraz pozostałych walut regionu), wobec rosnących oczekiwań na obniżkę stóp procentowych w USA; kurs EUR/PLN zniżkował do poziomu 3,8065. W drugiej połowie dnia przełamanie wsparcia 3,8050 uruchomiło zlecenia stop-loss na długich pozycjach w euro, w efekcie kurs EUR/PLN osiągnął poziom 3,7880 (USD/PLN 2,7435). W godzinach popołudniowych realizacja zysków skutecznie ograniczyła zyski PLN, na zamknięcie sesji notowania EUR/PLN ustabilizowały się ok. 3,8000 (USD/PLN odp. 2,7550).

Kontynuacja trendu EUR/USD sugeruje ponowną próbę przełamania poziomów oporu 1,3825/1,3850.. niepowodzenie może skłonić do realizacji zysków (silnym poziomem wsparcia w krótkim terminie jest 1,3680/50). Uwaga inwestorów będzie skupiona na dzisiejszym wystąpieniu Bernanke, sygnał potwierdzający oczekiwania na obniżkę stóp proc. w USA może zadecydować o dalszym osłabieniu dolara. Złoty może testować w krótkim terminie poziom wsparcia 3,7800/3,7750 EUR/PLN (z pomocą zleceń stop-loss na długich pozycjach w euro), przełamanie otwiera drogę na 3,75/3,7450 w średnim terminie.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja powyżej 1,3750/70 przed kolejną próbą przełamania oporu 1,3825/50.

wsparcie		opór	
1,3750	1,3900	1,3750	1,3900
1,3720	1,3850	1,3720	1,3850
1,3680	1,3800	1,3680	1,3800



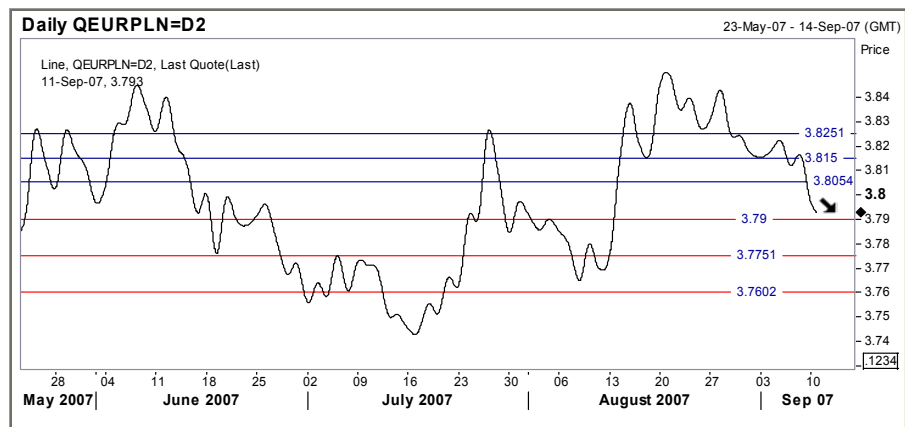
Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,7909	3,7960
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	0,00	0,00
Fly	0,30	0,38

Kontynuacja trendu oznacza test poziomów wsparcia 3,7900/3,7750 (przełamanie otwiera drogę na 3,7450 w średnim terminie).

wsparcie		opór	
3,7900	3,8250	3,7900	3,8250
3,7750	3,8150	3,7750	3,8150
3,7600	3,8050	3,7600	3,8050



Źródło: Reuters

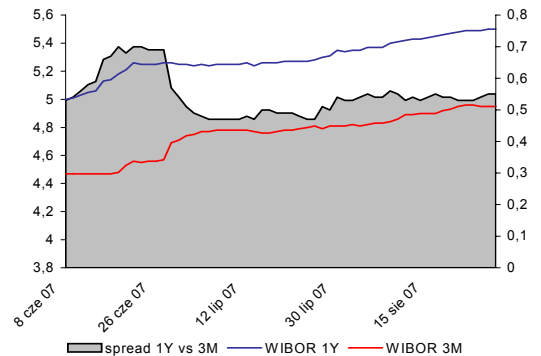
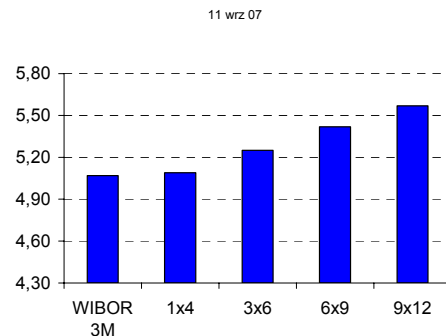
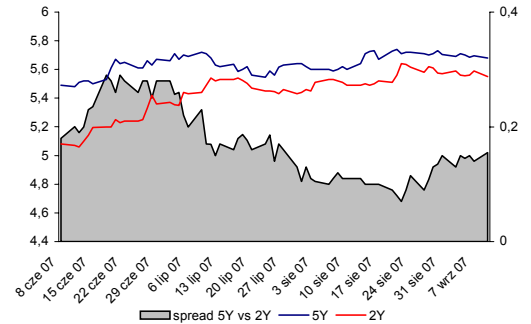
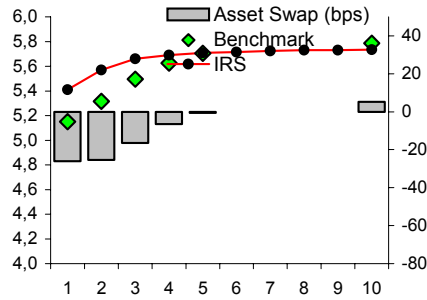
USDPLN		
SPOT	2,7494	2,7517
ATM	BID	ASK
1 W	7,50	8,50
1 M	7,65	8,65
2 M	7,65	8,65
3 M	7,60	8,60
6 M	7,75	8,45
1 Y	7,75	8,45
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,30	1,30
Fly	0,30	0,35

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,33	5,45
2Y	5,50	5,61
3Y	5,59	5,69
4Y	5,63	5,73
5Y	5,65	5,75
6Y	5,65	5,75
7Y	5,65	5,75
8Y	5,65	5,75
9Y	5,65	5,75
10Y	5,65	5,76

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 wtorek, 11 września 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	17:00	Przemówienia szefa FED B. Bernanke	-	-	-	-

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