



ERNEST PYTLARCYK TEL. 829 0166
RADOSŁAW CHOLEWIŃSKI TEL. 829 1207
WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188
E-MAIL: research@brebank.com.pl

Daily Letter

STRON: 4

środa, 12 września 2007

Makroekonomia

Wielkość przyszłorocznego deficytu budżetowego ciągle nieprzesądzona

Projekt budżetu nie uwzględnia skutków podwójnej ulgi prorodzinnej.

W 2008 roku możliwy powrót do kotwicy nominalnej

MinFin przekazał wczoraj rządowi projekt budżetu na rok 2008. Zgodnie z wcześniejszymi informacjami dochody budżetu państwa zostały założone na poziomie 246,99 mld zł, wydatki zaś na poziomie 275,15 mld zł, co przekłada się na deficyt w kwocie 28,16 mld zł. Potwierdziły się jednak nasze obawy co do zakresu wydatków i ubytku dochodów, które rząd uwzględnił. **Jak poinformowała Minister Gilowska projekt nie uwzględnia efektów wprowadzenia „podwójnej” ulgi prorodzinnej. Jeśli w Senacie zmiana ta nie zostanie skorygowana, deficyt budżetowy zwiększy się więc do poziomu nominalnej kotwicy 30 mld zł.** Z prostej arytmetyki wynika, że po uwzględnieniu podwójnej ulgi możliwy jest wzrost deficytu do powyżej 30 mld zł (koszt „podwójnej” ulgi to 6,5 mld zł, a więc o 3 mld więcej niż wcześniej zakładał rząd). Wicepremier Gilowska wskazała również, że wprowadzenie „podwójnej” ulgi przy równoczesnej likwidacji tzw. starego portfela emeryckiego może stanowić zagrożenie dla realizacji przez Polskę programu konwergencji w przyszłym roku. W istocie, zmiany te obciążają budżet łącznie kwotą 5 mld zł.

Przy konstrukcji budżetu na przyszły rok rząd przyjął realistyczne w naszej opinii założenia dotyczące wzrostu PKB na poziomie 5,5% (o 0,2pkt proc. niżej niż zakładano w czerwcowym projekcie) oraz „bezpieczne” (z punktu widzenia szacowanych dochodów) szacunki inflacji konsumenta CPI na poziomie 2,3% (średniorocznie). W stosunku do poprzedniego projektu zrewidowano w górę wysokość stopy interwencyjnej NBP, która w całym 2008 roku ma być równa średnio 5,2 proc. Oznacza to, że przez pierwsze dwa miesiące nowego roku stopa referencyjna równa byłaby 5,00 proc., w marcu 2008 nastąpiłaby podwyżka stóp o 25 pb. do 5,25 proc. Scenariusz ten jest zgodny z rynkową wyceną.

Potrzeby pożyczkowe budżetu państwa w przyszłym roku mają wynieść 45,69 mld zł, a więc o 16,5% więcej niż w roku obecnym. Wzrost ten wynika m.in. z wyższego poziomu stóp procentowych oraz rolowania długu.

Ministerstwo Finansów potwierdziło wczoraj, że spodziewa się b. dobrego wykonania budżetu w tym roku z deficytem budżetowym na poziomie 23 mld zł wobec pierwotnie planowych 30 mld zł. Przyczyną tego są przede wszystkim powodowane ożywieniem gospodarczym wyższe dochody podatkowe. Sytuacja taka wystąpi prawdopodobnie również w przyszłym roku, jednak wtedy w naszej opinii nadwyżki zostaną skonsumowane przez efekty ustaw uchwalonych na przedwyborczej fali. Dodatkowe dopalacze fiskalne w roku 2008 będą naszym zdaniem zwiększać ryzyko inflacyjne oraz restrykcyjność polityki monetarnej.

Dziś dane o bilansie płatniczym za lipiec

Dziś o 14:00 NBP poda dane o bilansie płatniczym za lipiec. Oczekujemy pogorszenia salda obrotów bieżących do -1253 mln euro (konsensus prognoz -1071 mln euro). Deficyt handlowy w lipcu oceniamy na 894 mln euro. Szacujemy wzrost eksportu na 13,5% r/r i wzrost importu na 19,1% r/r. W średnim okresie spodziewamy się pogorszenia salda obrotów bieżących.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7946	2,7513

EUR/USD 1,3870 EUR/JPY 158,10 EUR/PLN 3,7730 USD/PLN 2,7205 (-24,1% wzg. koszyka).

Wtorkowa sesja przyniosła kontynuację trendu, tj. dalsze osłabienie dolara wobec euro (oraz w mniejszym stopniu wzg. pozostałych walut G7). Komentarze Liikanen'a oraz Stark'a (ECB) potwierdziły opinie, że ECB nie zakończyło jeszcze cyklu podwyżek stóp, wspierając aprecjację wspólnej waluty podczas sesji. Kurs EUR/USD przełamał poziomy oporu 1,3800/10 osiągając pod koniec dnia poziom 1,3839.. jednakże poziom oporu 1,3850 pozostał niezagrożony. Równocześnie dolar tracił na wartości wobec funta (2,0336) oraz franka szwajcarskiego (1,1842). Uwaga inwestorów skupiała się na zbliżającym się wystąpieniu Bernanke, przy powszechnych na rynku oczekiwaniach, że Fed zdecyduje się na obniżkę stóp ewentualne „dementi” ze strony szefa Fed oznaczałoby natychmiastowe odwracanie pozycji). Poprawa nastrojów na europejskich giełdach (główne indeksy +1,5%) sprzyjała również walutom „carry” oraz rynkom wschodzącym; przedterminowe wybory w Polsce nie wpływały negatywnie na złotego - wręcz przeciwnie, przy rosnącym popycie na warszawskiej giełdzie złoty umacniał się w trakcie sesji. Kurs EUR/PLN, po okresie konsolidacji w paśmie 3,7920-60 zniżkował w godzinach popołudniowych do poziomu 3,7750 (USD/PLN równocześnie zniżkował do poziomu 2,73). Aprecjację złotego przyspieszyły zlecenia stop-loss po przełamaniu poziomów 3,7860/30..

Rezygnacja premiera Abe przyczyniła się do spadku indeksu Nikkei oraz osłabienia jena, kluczowym poziomem oporu w krótkim terminie jest 158,20/30 EUR/JPY (przełamanie otwiera drogę na 159,50/160,00). Równocześnie euro osiągnęło historyczne maksimum wobec dolara – 1,3880.. o ile nie można wykluczyć próby przełamania oporu 1,3900 EUR/USD to wraz ze zbliżaniem się posiedzenia Fed rośnie prawdopodobieństwo realizacji zysków na długich pozycjach w euro. Kontynuacja trendu złotego sugeruje test poziomów wsparcia 3,7600/3,7450 EUR/PLN (na tym poziomie prawdopodobna staje się realizacja zysków).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Nowe historyczne maksimum 1,3880; kontynuacja trendu oznacza test poziomu oporu 1,3900.. przełamanie otwiera drogę na 1,3950. Przed posiedzeniem Fed rośnie szansa na korektę (z celem na poziomie 1,3720/1,3680).

wsparcie	opór
1,3775	1,3950
1,3750	1,3900
1,3720	1,3880



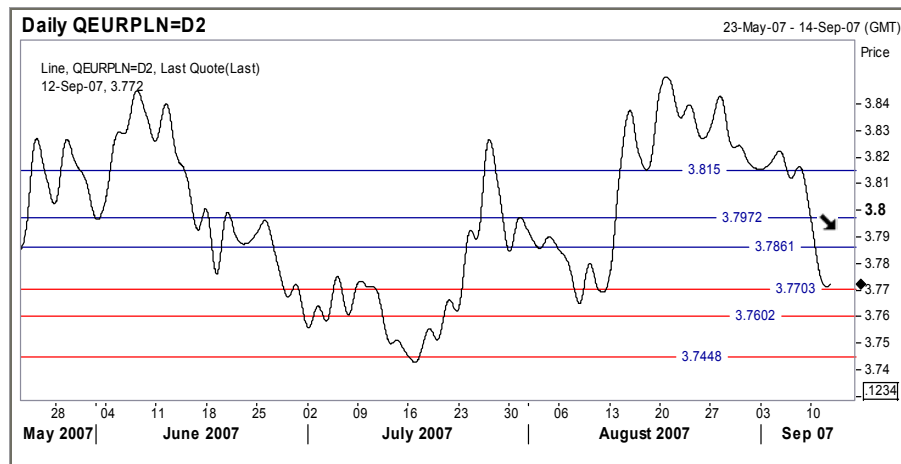
Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,7710	3,7720
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 3,7600/3,7550; ewentualna korekta powinna być ograniczona do poziomu oporu 3,7860/3,7900.

wsparcie	opór
3,7700	3,8150
3,7600	3,7970
3,7450	3,7860



Źródło: Reuters

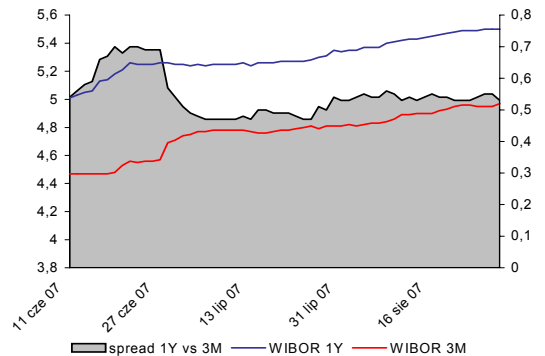
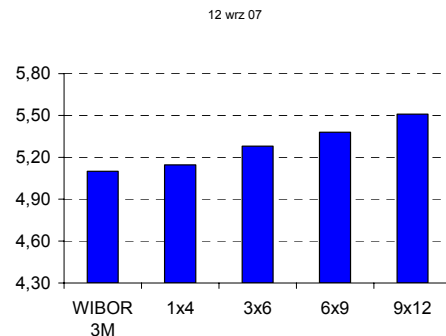
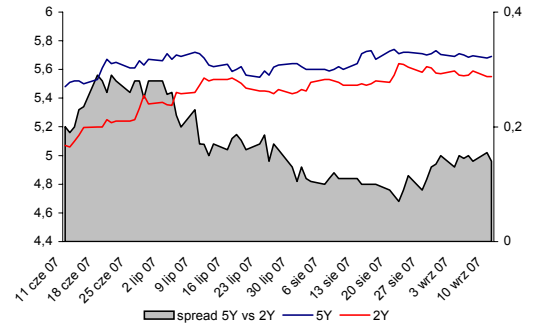
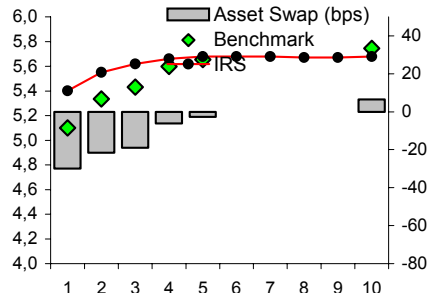
USDPLN		
SPOT	2,7199	2,7214
ATM	BID	ASK
1 W	7,50	8,50
1 M	7,65	8,65
2 M	7,65	8,65
3 M	7,60	8,60
6 M	7,75	8,45
1 Y	7,75	8,45
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,30	1,30
Fly	0,30	0,35

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,35	5,45
2Y	5,50	5,60
3Y	5,57	5,67
4Y	5,61	5,71
5Y	5,63	5,73
6Y	5,63	5,73
7Y	5,63	5,73
8Y	5,62	5,72
9Y	5,62	5,72
10Y	5,63	5,73

depo	BID	ASK
ON	4,65	4,85
1M	4,57	4,80
3M	4,87	5,10

FRA	BID	ASK
1x2	4,93	4,98
1x4	5,10	5,15
3x6	5,24	5,28
6x9	5,34	5,38
9x12	5,47	5,51



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych środa, 12 września 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
EMU	11:00	Produkcja przem.	lipiec	-	3,1% r/r	2,3% r/r
Polska	14:00	Saldo obrotów bieżących	lipiec	-1,253 mld EUR	-1,071 mld EUR	-1,182 mld EUR

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 I MOGĄ BYĆ ZMIENIONE PRZEZ AUTORÓW BEZ UPRIEDNIEGO POWIADOMIENIA. INFORMACJE, NA KTÓRE POWOŁUJĄ SIĘ W NINIEJSZYM OPRAWOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRAWOWANIU SĄ ŚREDNIMI POZIOMAMI ZAMKNIĘCIA RYNKU MIĘDZYBANKOWEGO Z DNIA POPRIEDNIEGO 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 OPRAWOWANIA, 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 OPRAWOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRIEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.