

Makroekonomia

Deficyt budżetowy w 2008 jednak poniżej 30 mld zł

Minister Gilowska, że zwiększenie wydatków budżetowych przez parlamentarzystów może skutkować opóźnieniami w procesie przyjmowania euro

Minister Finansów Z. Gilowska poinformowała wczoraj, że przyszłoroczny budżet zamknie się deficytem w kwocie 28,6 mld zł. Przypomnijmy, że w projekcie budżetu przedstawionym na początku września deficyt został zapisany na poziomie 28,1 mld zł. Różnice wynikają przede wszystkim z uwzględnienia skutków wprowadzenia podwójnej ulgi na wychowanie dzieci, co zmniejszy o około 2 mld zł dochody podatkowe budżetu centralnego. Dodatkowo Ministerstwo przeszacowało wpływy z dywidend podnosząc je o 1,36 mld zł i dzięki temu, przynajmniej „na papierze” nie mamy powrotu do nominalnej kotwicy budżetowej (30 mld zł). Minister podkreśliła jednak, że ze względu na ulgę parorodzinną o około 2 mld zł wzrosnie deficyt samorządów.

Minister Gilowska podała również nowe, uwzględniające wpływ UE, szacunki wydatków i dochodów budżetu. Wydatki budżetu mają wynieść w przyszłym roku 310,4 mld zł, dochody zaś 281,8 mld zł. Dochody i wydatki związane z UE zostały więc oszacowane na około 35,2 mld zł. Znaczny wzrost w porównaniu z około 12 mld wydatków związanych z funduszami UE zapisanych na rok bieżący wynika z wdrożenia Nowej Perspektywy Finansowej Unii Europejskiej na lata 2007-2013.

Minister Gilowska podkreśliła również wczoraj, że zwiększenie wydatków budżetowych przez parlamentarzystów może skutkować opóźnieniami w procesie przyjmowania euro. O ile w tym roku deficyt sektora finansów publicznych spadnie prawdopodobnie poniżej 3,0% PKB, o tyle, naszym zdaniem zapisane na przyszły rok w programie konwergencji obniżenie go do 3,1% PKB może być niezwykle trudne. Wydaje się również że ekspansywna polityka fiskalna w 2008 roku może mieć istotny wpływ na popyt konsumpcyjny, procesy inflacyjne i dalej na politykę monetarną (patrz test poniżej).

Dyskusja na sierpniowym posiedzeniu RPP

Obok projekcji inflacyjnej (pokazała ona

Z opublikowanego wczoraj skróconego zapisu dyskusji na sierpniowym posiedzeniu RPP wynika, że koncentrowała się ona wokół trzech zasadniczych tematów: sytuacji na międzynarodowym rynku finansowym, sytuacji na rynku pracy oraz polityki fiskalnej. Członkowie RPP podkreślali rosnącą i rozbieżną z wcześniejszymi oczekiwaniami dynamikę jednostkowych kosztów pracy oraz nasilenie efektu Balasty-Samuelsona oraz szoki podażowe (ceny żywności) mogące wpłynąć na wzrost inflacji. Bodajże po raz pierwszy RPP wskazała również na rozszerzający się deficyt na rachunku obrotów bieżących i wzrost ryzyka nierównowagi makroekonomicznej. Odnosząc się do stabilności wzrostu gosp. część RPP uznała, że w obecnej fazie wzrost gosp. jest w Polsce w coraz większym stopniu determinowany poprzez popyt krajowy, stąd pewne spowolnienie gosp. globalnej nie powinno znacząco wpływać na perspektywy polskiego wzrostu. RPP wskazała również, że

wzrost inflacji w średnim okresie) zdaniem RPP właśnie zagrożenia fiskalne i ich średniookresowy wpływ na inflację były bezpośrednimi powodami sierpniowej podwyżki stóp.

niektóre banki centralne zdecydowały się podwyższyć stopy nawet w obliczu zaburzeń na globalnych rynkach finansowych.

Tradycyjnie jednak przewijały się argumenty o antyinflacyjnym wpływie inwestycji. Część RPP wskazywała również na obniżenie dynamik wzrostu gospodarczego, co jednak w świetle ostatnich danych wydaje się mniej prawdopodobne.

Dużo uwagi RPP poświęciła sytuacji w finansach publicznych i planowanych wydatkach budżetowych. Zdaniem RPP zmiany te prowadzą w kierunku wzrostu popytu wewnętrznego, dezaktywacji części siły roboczej, obniżeniu potencjalnego PKB i w konsekwencji wzrostu inflacji. Obok projekcji inflacyjnej (pokazała ona wzrost inflacji w średnim okresie) zdaniem RPP właśnie zagrożenia fiskalne i ich średniookresowy wpływ na inflację były bezpośrednimi powodami sierpniowej podwyżki stóp.

Oceniamy, że istotność polityki fiskalnej dla decyzji RPP wzrosnie w kolejnych miesiącach, a w roku 2008 będziemy ze znacznie większą uwagą niż w roku bieżącym śledzić zarówno wykonanie budżetu, jak i popyt konsumpcyjny.

Jak już zdążyliśmy się przyzwyczaić, zapis dyskusji z posiedzenia RPP nie odzwierciedla w dostatecznym stopniu „liczności” członków Rady, którzy przychylali się do prezentowanych argumentów. Wydzwięk minetek oceniamy jednak jako „jastrzębi”. Oczekujemy, że po niespodziance inflacyjnej, komentarze członków RPP ponownie się zaostrzą po publikacji kolejnych danych o inflacji jak również publikacji projekcji inflacyjnej. Kolejnej podwyżki stóp oczekujemy w listopadzie. Do połowy 2008 roku stopy wzrosną do 5,5%.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7706	2,6847

EUR/USD 1,4085 EUR/JPY 161,80 EUR/PLN 3,7700 USD/PLN 2,6770 (-24,6% wzg. koszyka).

Czwartkowa sesja przyniosła dalsze osłabienie dolara; na początku sesji europejskiej przełamanie poziomu oporu 1,4000 EUR/USD dało sygnał do wyprzedaży dolara. Rynek nadal pozostawał pod wrażeniem decyzji Fed, pojawiły się spekulacje dot. kolejnego kroku banku centralnego (ewentualna obniżka stóp o 25pb w październiku jest już częściowo dyskontowana). Kurs EUR/USD zwyżkował w godzinach porannych do poziomu (oporu) 1,4064 ..gdzie realizacja zysków na długich pozycjach w euro ograniczyła aprecjację wspólnej waluty. Kolejne godziny przyniosły konsolidację w paśmie 1,4020-50.. inwestorzy oczekiwali na wystąpienie B. Bernanke przed komisją finansów Kongresu USA (nt. problemów rynku kredytów hipotecznych). Równocześnie realizacja zysków wyraźnie wzięła górę na EUR/JPY (161,37) oraz EUR/CHF (1,6446) przy czym jen umocnił się także wobec dolara (114,87). Pomimo poprawy nastrojów (oraz popytu) na rynkach wschodzących umocnienie złotego w trakcie sesji okazało się nieznaczne; kurs EUR/PLN zniżkował w godzinach porannych do poziomu 3,7675.. kolejne godziny przyniosły jednak konsolidację w wąskim paśmie wahań 3,7685-3,7715; popyt na USD/PLN ograniczył aprecjację złotego. Równocześnie forint umocnił się do poziomu 250,00 EUR/HUF. Na początku sesji nowojorskiej kurs EUR/USD przełamał opór 1,4060/64 osiągając poziom 1,4087.

Następny przystanek EUR/USD – 1,4135.. przełamanie tego poziomu otwiera drogę na 1,4200/50. Realizacja zysków przed weekendem wydaje się prawdopodobna, dopóki jednak EUR/USD pozostaje powyżej poziomu wsparcia 1,4030/15 trend wzrostowy euro jest niezagrożony. Dolar traci równocześnie na wartości wobec franka oraz jena, przy rosnących oczekiwaniach na kolejne obniżki stóp proc. w USA. Popyt na USD/PLN powstrzymał dalsze umocnienie złotego wobec euro, jednakże przełamanie 2,65 USD/PLN może uruchomić zlecenia stop-loss na długich pozycjach USD/PLN.. Poprawa nastrojów wzg. rynków

wschodzących (oraz „carry”) zadecyduje o ewentualnej kontynuacji trendu wzrostowego PLN, celem w krótkim terminie pozostaje 3,75/3,7450 EUR/PLN.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Kontynuacja trendu, prawdopodobny test poziomu oporu 1,4135; kluczowym poziomem wsparcia jest obecnie 1,4030/15.

wsparcie	opór
1,4050	1,4160
1,4030	1,4135
1,3985	1,4105



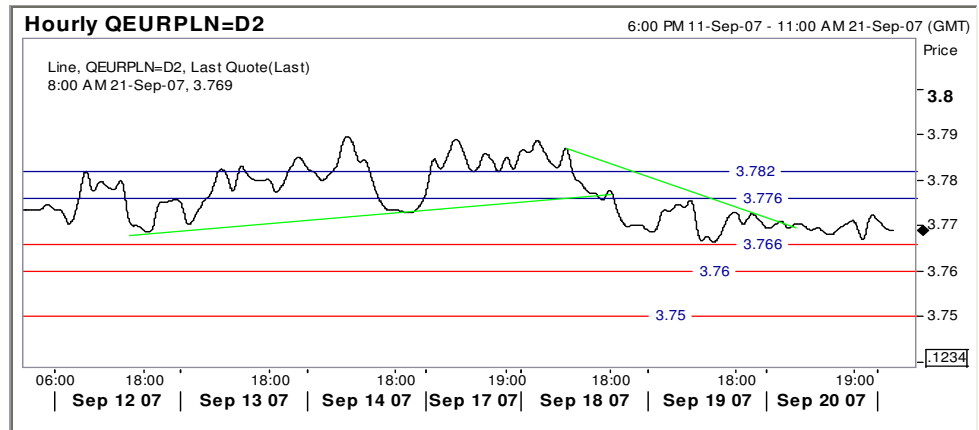
Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,7661	3,7703
ATM	BID	ASK
1 W	5,20	6,20
1 M	5,20	6,20
2 M	5,20	6,20
3 M	5,25	6,25
6 M	5,40	6,10
1 Y	5,40	6,10
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,00	1,00
Fly	0,30	0,38

Po okresie konsolidacji (3,7660-3,7760) prawdopodobny wydaje się powrót do trendu wzrostowego PLN; celem pozostaje wsparcie 3,7500/3,7450.

wsparcie	opór
3,7660	3,7900
3,7600	3,7820
3,7500	3,7760

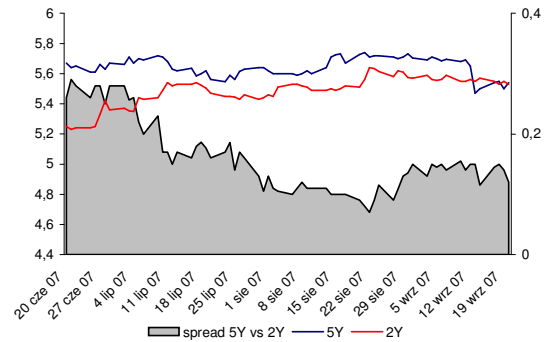
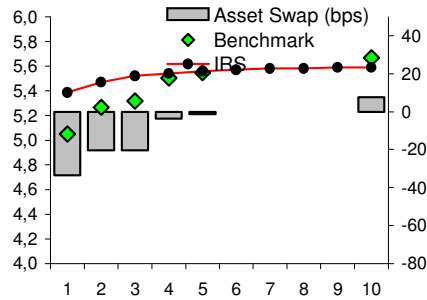


Źródło: Reuters

USDPLN		
SPOT	2,6738	2,6753
ATM	BID	ASK
1 W	8,00	9,00
1 M	7,80	8,80
2 M	7,70	8,70
3 M	7,70	8,70
6 M	7,85	8,55
1 Y	7,80	8,50
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1,00	1,00
Fly	0,30	0,35

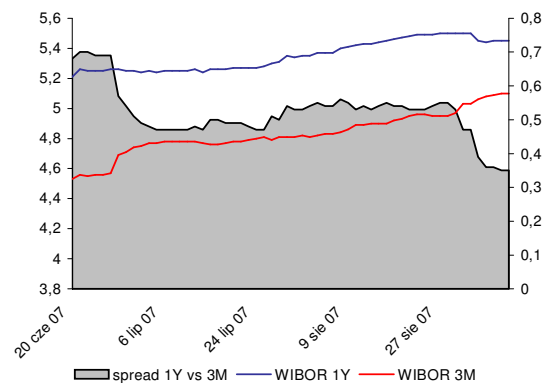
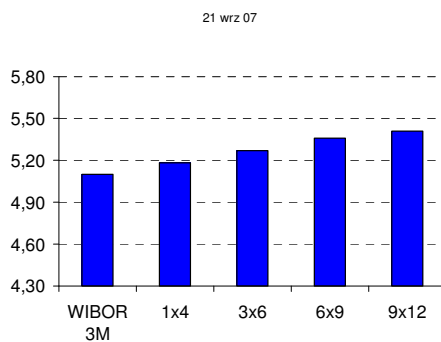
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,34	5,44
2Y	5,40	5,52
3Y	5,45	5,57
4Y	5,48	5,60
5Y	5,50	5,62
6Y	5,51	5,63
7Y	5,52	5,64
8Y	5,52	5,64
9Y	5,53	5,65
10Y	5,53	5,65



depo	BID	ASK
ON	4,73	4,93
1M	4,75	4,95
3M	4,90	5,10

FRA	BID	ASK
1x2	4,98	5,03
1x4	5,13	5,18
3x6	5,22	5,27
6x9	5,31	5,36
9x12	5,36	5,41



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych piątek, 21 września 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
EMU	10:00	PMI w przemyśle	sierpień	-	54,1	54,3

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 UPRIEDNIEGO 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 POPRIEDNIEGO I MAJĄ CHARAKTER WYŁĄCZNIE INFORMACYJNY. NIE SĄ ŻATEM 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 UPRIEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.