

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	PKB flash	I kw.	-	-4,1%	-1,5%
EMU	11:00	HICP (final)	kwiecień	-	0,6%	0,6% (p)
POL	14.00	Saldo na rach. Obrotów bieżących	marzec	-460 mln eur	-460 mln euro	520 mln eur
USA	14.30	Inflacja	kwiecień	-	0,1% m/m	-0,1% m/m
USA	15.15	Produkcja przemysłowa	marzec	-	-0,5% m/m	-1,5% m/m
USA	16:00	Zaufanie konsumentów U. Michigan	maj	-	63,1 pkt	65,1 pkt

Makroekonomia

Dziś dane o bilansie płatniczym za marzec

O godzinie 14.00 NBP opublikuje dane o bilansie płatniczym za marzec. Szacujemy, że deficyt obrotów bieżącym wyniósł 460 mln euro po nadwyżce na poziomie 520 mln euro zanotowanej w lutym. Szacujemy, że w marcu zanotowano ponad 11% spadek eksportu i 20% spadek importu. Na obydwu agregatach w dużej mierze zaważyły efekty przeliczeniowe (ponad 30% r/r deprecjacja złotego). Istotnym czynnikiem wspierającym dynamikę eksportu był wzrost aktywności gospodarczej w porównaniu z lutym. Nastąpiło natomiast pogłębienie spadków importu konsumpcyjnego. Mniejszy był również napływ środków z UE, saldo dochodów w trendzie, poprawa salda usług (transport).

Kolejny miesiąc wyższej inflacji

W kwietniu roczny wskaźnik inflacji wzrósł do 4,0% z 3,6% zanotowanych w marcu (analitycy oczekiwali inflacji na poziomie 3,8%). W ujęciu miesięcznym ceny konsumenta wzrosły o 0,7%. Wzrost inflacji w kwietniu to wynik przede wszystkim wyższych cen żywności (1,6% wzrost m/m). Wyższe ceny żywności to po dużej części wynik osłabienia złotego (zarówno chodzi tu o efekt wyższych cen importu, jak i kwestię uniknięcia arbitrażu choćby z rynkiem niemieckim, patrz ceny wieprzowiny). Wydaje się, że trend wzrostowy na cenach żywności utrzyma się również w najbliższych miesiącach. Kolejnym czynnikiem podwyższającym inflację były wyższe ceny transportu 1,4% (nowe taryfy przewozowe) i wyższe ceny w kategorii rekreacja (patrz denominowane w euro ceny wycieczek). W pozostałych kategoriach miesięczne zmiany cen były zgodne ze wzorcem sezonowym.

Wyższe ceny transportu i rekreacji wpłynęły również na wzrost rocznego wskaźnika inflacji bazowej z 2,4 do 2,5% r/r. Oczekujemy jednak, że wskaźnik ten w kolejnych miesiącach powinien się stopniowo obniżać. Inflacja CPI przez najbliższe miesiące pozostanie prawdopodobnie na podwyższonym poziomie (w maju prawdopodobnie obniży się

nieznacznie do poziomu 3,6-3,8%), na co znaczny wpływ mogą mieć właśnie rosnące ceny żywności. Dalszy spadek presji popytowej, stabilizacja/umocnienie złotego, jak i stagnacja płac powinny skutkować spadkiem inflacji pod koniec 2009 roku (do poziomu 2,5-3,0% r/r). Coraz ciekawiej wygląda kwestia inflacji w 2010 roku. Silne efekty bazowe z I kw. 2009 roku mogą przyczynić się do obniżenia rocznego wskaźnika inflacji do poziomu około 1,5% r/r.

Wyższe kwietniowa inflacja zmniejsza szansę na obniżkę stóp w maju (potwierdziły to komentarze członków RPP bezpośrednio po publikacji danych). RPP prawdopodobnie obniży jednak stopy w czerwcu, podpierając swoją decyzję nie tylko słabszymi danymi ze sfery realnej i niższą projekcją inflacyjną, ale również niższym bieżącym odczytem inflacji za maj. Członkowie RPP (może poza Filarem i Wasilewską-Trenkner) ciągle wskazują, że podwyższona inflacja jest fenomenem przejściowym.

Miesięczny spadek podaży pieniądza

Podaż pieniądza spadła w kwietniu w ujęciu miesięcznym o 0,6%, co przełożyło się na obniżenie rocznej dynamiki z 17,5 do 14,4%. Zasadniczą przyczyną spadku podaży pieniądza był spadek depozytów przedsiębiorstw o 4% m/m (dynamika roczna wyniosła w kwietniu -0,2% wobec 6,9% zanotowanych w marcu). Spadki zanotowano również w depozytach instytucji samorządowych i FUSu (dynamiki odpowiednio na poziomach -1,0% i -2,6% m/m). Spadek depozytów należy prawdopodobnie bezpośrednio wiązać z niższymi wynikami finansowymi przedsiębiorstw oraz pogarszającą się sytuacją finansową samorządów. Gospodarstwa domowe zanotowały nieznaczny przyrost wartości depozytów, co z kolei wydaje się wspierać tezę o rosnącej stopie oszczędzania w okresie pogorszenia koniunktury. Po stronie kredytów zanotowano 1,4% spadek kredytów gospodarstw domowych, co po uwzględnieniu zmian kursowych oznaczać może prawie 1% wzrost. O 2,2% spadły kredyty przedsiębiorstw, co biorąc pod uwagę efekt aprecjacji złotego mniej więcej przekłada się na stabilizację realnej wartości kredytów na poziomie z marca. Istotnie (3,8% m/m) wzrosły kredyty dla samorządów. W kolejnych miesiącach prawdopodobnie obserwowane będziemy mizerny wzrost kredytów dla gospodarstw domowych (przesunięcie w strukturze wzrostu na kredyty konsumpcyjne, czy też gotówkowe) i spadek wartości portfela kredytów dla przedsiębiorstw, co będzie wynikiem zarówno pogorszenia koniunktury i spadku popytu inwestycyjnego, jak i polityki banków, gdzie najszybszym sposobem poprawy współczynników adekwatności kapitałowej jest właśnie ograniczenie akcji kredytowej.

Posiedzenie RPP, 27. maja

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Stopy bez zmian	100%
Obniżka o 25 bps	0%
Obniżka o 50 bps	0%
Obniżka o 75 bps.	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, USc)

Kontrakt	Ask	Zmiana
JUN9	0.00	0.00
JUL9	58.50	-0.09
AUG9	59.40	-0.03

Data: 5/15/2009

Godzina: 9:11:26

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4.4757	3.2898

EUR/USD 1,3630 EUR/JPY 130,80 EUR/PLN 4,4570 USD/PLN 3,2700

Słaby sentyment na złotym. Wczoraj dotknęliśmy poziomu 4,50 wobec euro i przed dalszym osłabieniem uchroniła złotego tylko sprzedaż walut przez rząd za pośrednictwem BGK. Wzrost awersji do ryzyka może być jednak istotnym czynnikiem działającym w stronę słabszego złotego w najbliższych dniach.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Po odbiciu od poziomu wsparcia 1,3550 prawdopodobna konsolidacja (silny poziom oporu 1,3660). W dalszym terminie możliwa kolejna próba przełamania oporu 1,3725/40.

wsparcie	Opór
1,3550	1,3725
1,3510	1,3700
1,3470	1,3660



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Realizacja zysków na długich pozycjach w euro okazała się ograniczona, prawdopodobny kolejny test poziomów oporu 4,4875/4,50.

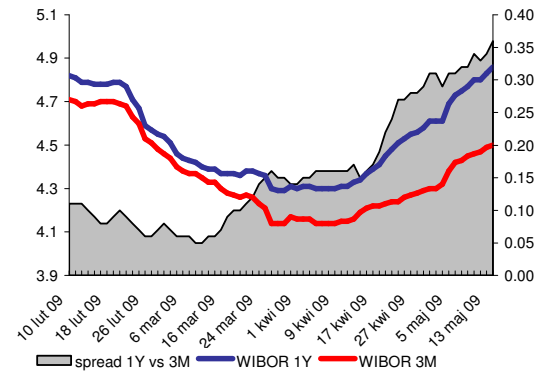
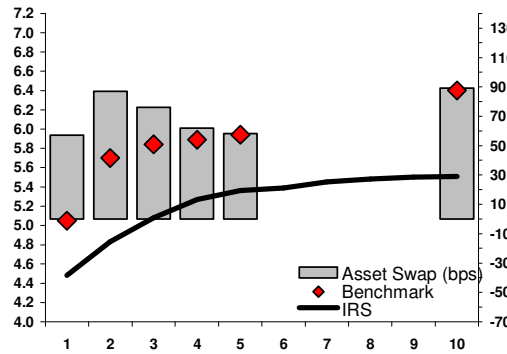
Wsparcie	opór
4,4430	4,5250
4,4235	4,5000
4,4075	4,4875



Źródło: Reuters

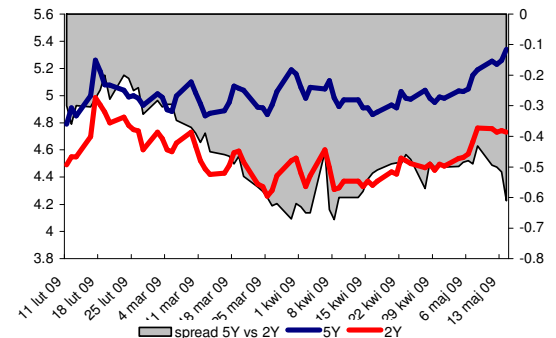
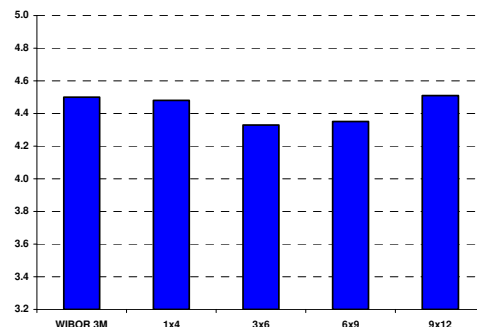
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4.46	4.50
2Y	4.73	4.93
3Y	5.06	5.10
4Y	5.17	5.37
5Y	5.34	5.38
6Y	5.34	5.44
7Y	5.40	5.50
8Y	5.38	5.58
9Y	5.40	5.60
10Y	5.49	5.53



depo	BID	ASK
ON	3.45	3.95
1M	3.75	3.95
3M	4.26	4.46

FRA	BID	ASK
1x2	3.85	3.90
1x4	4.43	4.48
3x6	4.29	4.33
6x9	4.31	4.35
9x12	4.47	4.51



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 UPRZEDNIAJĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.