



Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 18.05	
19:00	(USA) Indeks NAHB [maj]; konsensus 15,0pkt. , poprzednio 14,0pkt.
WTOREK 19.05	
11:00	(GER) ZEW Index [maj]; konsensus 20pkt. , poprzednio 13,0pkt.
14:00	(POL) Płace [kwiecień]; prognoza BRE 4,6% r/r , konsensus 4,6% r/r , poprzednio 5,7% r/r <i>Wyższa aktywność gosp. w porównaniu z początkiem roku. Spadkowy trend średniookresowy.</i>
14:00	(POL) Zatrudnienie [kwiecień]; prognoza BRE -1,3% r/r , konsensus -1,4% r/r , poprzednio -0,9% r/r <i>Proces zwolnień grupowych na poziomie sprzed miesiąca. Poprawa wskaźników koniunktury dot. zatrudnienia. Rozpoczęcie niektórych prac sezonowych (budownictwo) uwidocznione w stopie bezrobocia: oficjalny szacunek MPIPS na poziomie sprzed miesiąca.</i>
14:30	(USA) Building permits [kwiecień]; konsensus 0,52mln , poprzednio 0,516mln
14:30	(USA) Housing starts [kwiecień]; konsensus 0,52mln , poprzednio 0,51mln
ŚRODA 20.05	
14:00	(POL) Produkcja przemysłowa [kwiecień]; prognoza BRE -11,0% r/r , konsensus -10,8% , poprzednio -2,0% <i>Jeden dzień roboczy mniej r/r. Przesunięcie świąt wielkanocnych względem 2008 roku (oddziałuje w stronę niższego odczytu). „Odreagowanie” z marca spowodowane głównie statystyką. Stagnacja PMI.</i>
14:00	(POL) PPI [kwiecień]; prognoza BRE 5,4% r/r , konsensus 5,9% r/r , poprzednio 5,6% r/r <i>Spadki cen wszystkich surowców (oprócz miedzi). Znaczne umocnienie złota w stosunku do EUR i USD. Utrzymujący się proces dezinflacji.</i>
20:00	(USA) FOMC „Minutes”
CZWARTEK 21.05	
9:58	(EMU) PMI w przemyśle flash [maj]; konsensus 38,3pkt. , poprzednio 36,8pkt.
9:58	(EMU) PMI w usługach flash [maj]; konsensus 44,5pkt. , poprzednio 43,8pkt.
14:00	(POL) Inflacja bazowa [kwiecień]; prognoza BRE 2,4% r/r , konsensus 2,5% r/r , poprzednio 2,5% r/r
14:00	(POL) RPP „Minutes”
14:30	(USA) Nowo-zarejestrowani bezrobotni [tydz do 07.05]; poprzednio 601 tys.
16:00	(USA) Leading indicators [kwiecień]; konsensus 0,3% m/m , poprzednio -0,3% m/m
16:00	(USA) Philly Fed [maj]; konsensus -17,2pkt. , poprzednio -24,4pkt.
PIĄTEK 22.05	
BRAK ISTOTNYCH DANYCH	

Makroekonomia

Kolejna nadwyżka na rachunku obrotów bieżących

W marcu zanotowano kolejną nadwyżkę na rachunku obrotów bieżących. Tym razem w wysokości 75 mln euro wobec 915 mln euro (po rewizji) zanotowanych w lutym. Na nadwyżkę w rachunku obrotów bieżących złożyły się: przede wszystkim dodatnie saldo obrotów towarowych (+77 mln euro), dodatnie saldo transferów bieżących (458 mln euro, co głównie wynikało z kumulacji wpływów z UE), usług (125 mln EUR, co wynikało z osłabnięcia popytu na usługi zagraniczne) oraz lekko ujemne saldo dochodów (431 mln EUR). Okazuje się (i to drugi miesiąc z rzędu), że osłabienie złotego i odpowiednie pogorszenie opłacalności importu (spadek importu o ponad 26% r/r) bardzo szybko zaczęło oddziaływać w kierunku równoważenia rachunku obrotów bieżących, a co za tym idzie w stronę poprawy wskaźników kryzysowych (typowy zestaw, zgodnie z metodologią IMF). Eksport w marcu obniżył się „zaledwie” o 16,3%, co wiąże się z obserwowanym w marcu odreagowaniem w przemyśle (polskim i w Europie Zachodniej).

Wydaje się, że maleje również ryzyko niesfinansowania pozycji zagranicznej polskich podmiotów. Uważamy, że trend na składowych rachunku obrotów bieżących (poprawa bilansu handlowego, usług i dochodów) powinien utrzymać się w kolejnych miesiącach. Na koniec roku saldo obrotów bieżących do PKB powinno spaść do poniżej 2-3%, nie będą miały zatem miejsca mechanizmy, które zazwyczaj towarzyszą kryzysom finansowym w emerging markets. Co więcej, dodatnia kontrybucja eksportu netto może stać bardzo istotnym amortyzatorem dla polskiego PKB (w I kwartale PKB w Polsce wg. naszych szacunków PKB wzrósł o około 1,0% r/r, co na tle regionu, a w szczególności pozbawionej płynnego kursu Słowacji jest wynikiem „statystycznie” niezłym. Dlaczego statystycznie? Dodatknej dynamice PKB towarzyszyć będzie znaczny spadek inwestycji i mizerny wzrost konsumpcji – otoczenie nienajlepsze do generowania wysokich wpływów budżetowych).

Dzisiejsze dane powinny być widziane jako kolejna przesłanka za zmniejszaniem się ryzyka Polski jako kraju, co z kolei w średnim okresie powinno okazać się pozytywne dla polskich papierów skarbowych. Utrzymujemy również naszą prognozę EURPLN na koniec roku na poziomie 3,90.

15,3 mld zł deficytu po kwietniu

Deficyt budżetowy po kwietniu 2009 roku wyniósł 15 335,3 mln zł wobec deficytu po marcu w wysokości 11 219,8 mln zł, co daje 84,3% planowanego wykonania budżetu w tym roku. Po stronie wydatków w kwietniu przyspieszyły wydatki związane z obsługą długu oraz dotacje dla FUS i subwencje dla samorządu terytorialnego.

W oczy rzuca się jednak przede wszystkim ubytek dochodów budżetowych – po kwietniu 2009 dochody budżetowe są nominalnie niższe niż w analogicznym okresie poprzedniego roku (89 wobec 90 mld zł). Najbardziej dotkliwy ubytek zanotowano w dochodach z tytułu VAT (34 mld zł po kwietniu 2009 wobec 37 mld zł zanotowanych w analogicznym okresie roku poprzedniego). Pogarszające się perspektywy dla popytu krajowego są bardzo złym prognozą dla budżetu (dynamika PKB ciągnięta przez eksport netto nie będzie generować dodatkowych dochodów do budżetu). Oceniamy, że ubytek dochodów względem planu może przekroczyć 30-40 mld zł (dochody nie przekroczą tych zrealizowanych w roku 2008), co wliczając już wyłączenie z budżetu centralnego wydatków na drogi skutkować może nowelizacją wielkości deficytu do ponad 40 mld zł.

USA: kolejny spadek inflacji i produkcji przemysłowej

Ceny konsumpcyjne w kwietniu nie zmieniły się w przeciągu miesiąca, co spowodowało dynamikę roczną do poziomu -0,7% wobec -0,1% w poprzednim miesiącu. Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii wzrosła o 0,3% m/m za sprawą efektów związanych z podwyżką podatku akcyzowego na papierosy. W najbliższych miesiącach inflacja utrzyma się na ujemnym poziomie z uwagi na silne efekty bazowe z ubiegłego roku (wzrosty cen ropy naftowej); wystąpienie trwałej presji deflacyjnej jest jednak mało prawdopodobne z uwagi na agresywne zwiększanie bazy monetarnej przez Fed.

W kwietniu zanotowano spadek produkcji przemysłowej o 0,5% m/m (zgodnie z konsensusem) wobec -1,7% w poprzednim miesiącu po korekcie. Wykorzystanie mocy wytwórczych zmniejszyło się z 69,4% do 69,1% spadając tym samym do kolejnego rekordowego poziomu. Spadki produkcji przemysłowej i rosnące wolne moce wytwórcze pociągają za sobą dalsze zwolnienia oraz niską aktywność inwestycyjną przedsiębiorstw. Choć trend na produkcji przemysłowej jest wciąż ujemny, występują pierwsze symptomy stabilizacji tego agregatu (m. in. lepsze wskaźniki koniunktury). Przejściowym akceleratorem dla przetwórstwa przemysłowego będzie także prawdopodobnie konieczność odbudowy zapasów, przebiegająca dodatkowo w otoczeniu lepszych nastrojów konsumentów (kolejny wzrost optymizmu sygnalizowany przez indeks Michigan).

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, US\$)

Kontrakt	Ask	Zmiana
JUN9	0,00	0,00
JUL9	56,37	0,39
AUG9	57,13	0,36

Data: 2009-05-18

Godzina: 8:55:47

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4,4762	3,2979

EUR/USD 1,3460 EUR/JPY 127,95 EUR/PLN 4,4800 USD/PLN 3,3285

Spadki giełdowych indeksów oraz zmniejszenie apetytu na ryzyko sprzyjało walutom safe-haven: dolarowi i jenowi. Niechęć wobec ryzyka podkopały dodatkowo słabe dane o PKB w strefie euro a także niższy odczyt inflacji. Nadchodzący tydzień może przynieść lekkie

ocieplenie nastrojów za sprawą lepszych danych z rynku domów USA (publikacja we wtorek) oraz najwcześniejszego indeksu koniunktury dla gospodarki niemieckiej w postaci indeksu ZEW (wtorek).

Za słabszą sesją na europejskich giełdach podążyło osłabienie złotego. Złoty przejściowo zbliżył się do poziomu 4,50 wobec euro, nie łamiąc jednak tego poziomu. Po danych o bilansie płatniczym (nadwyżka C/A) złoty przejściowo umocnił się do poniżej 4,46 wobec euro. Sesja zakończyła się na poziomach powyżej 4,47. Dziś złotym rządzić powinien sentyment na rynkach globalnych, a ten od kilku dni nie jest najlepszy. Nie wykluczamy więc pewnego osłabienia polskiej waluty – nadmiernemu osłabieniu od kilku dni dość skutecznie przeciwdziała sprzedawanie waluty przez rząd za pośrednictwem BGK.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Możliwe pogłębienie korekty, test poziomów wsparcia 1,3440/1,3405; ewentualne przełamanie otwiera drogę na 1,3360/25. Złamanie oporu 1,3550 neguje ten scenariusz..

wsparcie	Opór
1,3440	1,3660
1,3405	1,3600
1,3360	1,3550

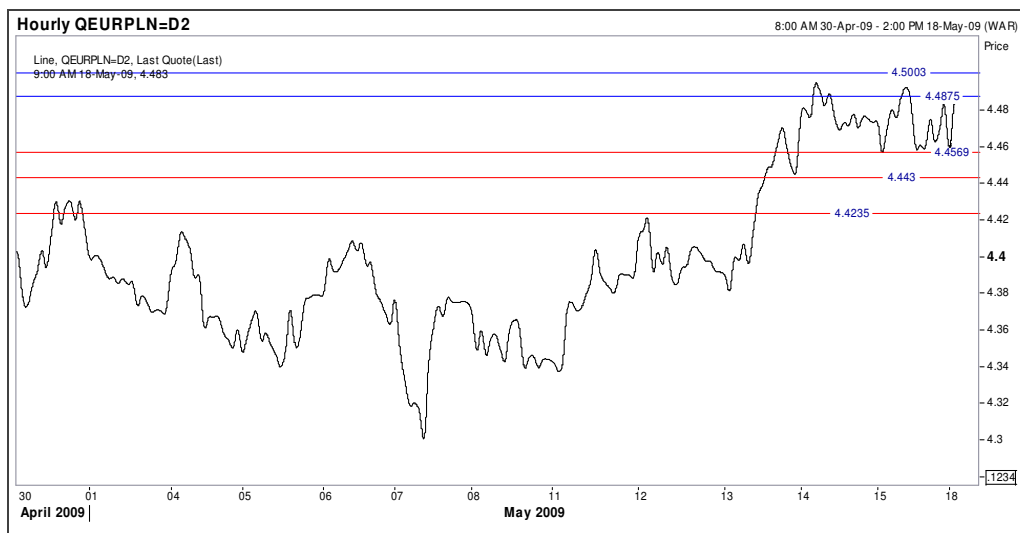


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Wzrost awersji do ryzyka oznacza dalszą presję na PLN, prawdopodobny kolejny test poziomu oporu 4,50 (oraz ewentualnie 4,5250).

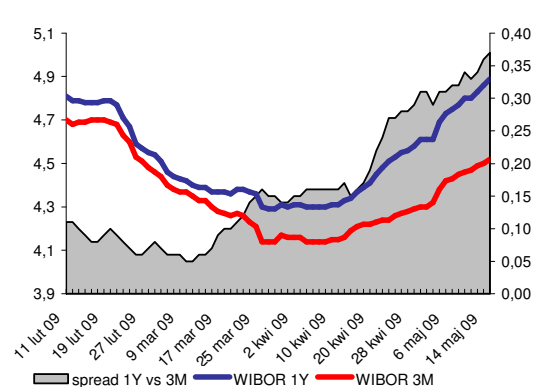
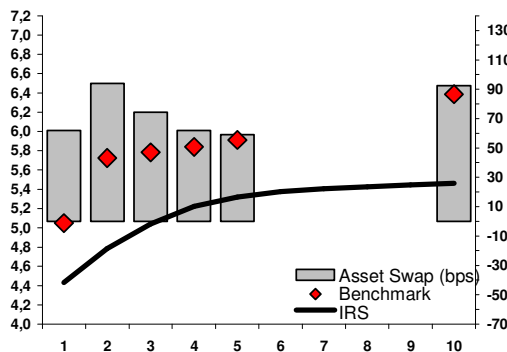
Wsparcie	opór
4,4570	4,5250
4,4430	4,5000
4,4235	4,4875



Źródło: Reuters

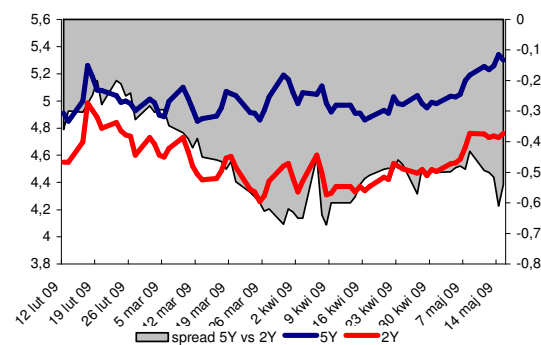
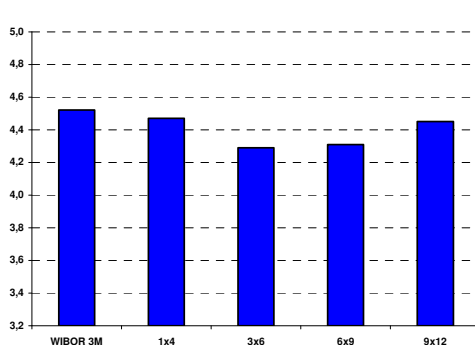
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,38	4,48
2Y	4,74	4,84
3Y	4,99	5,09
4Y	5,17	5,27
5Y	5,27	5,37
6Y	5,33	5,43
7Y	5,36	5,46
8Y	5,38	5,48
9Y	5,40	5,50
10Y	5,41	5,51



depo	BID	ASK
ON	3,51	4,01
1M	3,73	3,93
3M	4,27	4,47

FRA	BID	ASK
1x2	3,86	3,91
1x4	4,42	4,47
3x6	4,25	4,29
6x9	4,27	4,31
9x12	4,41	4,45



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 UPRIEDZIEGO 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 JAKAKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRIEDZNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.