



Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
BRAK ISTOTNYCH DANYCH						

Makroekonomia

Ciągle łagodne „Minutes” RPP

Opublikowany wczoraj zapis dyskusji po posiedzeniu RPP potwierdza, że Rada utrzymała łagodne nastawienie do polityki monetarnej a powodem pozostawienia stóp procentowych na niezmiennym poziomie była niepewność co do ożywienia gospodarczego w Polsce i na świecie, odnośnie sytuacji finansów publicznych oraz kształtowania się kursu złotego.

Ocena sfery realnej nie uległa zasadniczej zmianie – nadchodzące dane potwierdzają istotne osłabienie aktywności gospodarczej w Polsce. Na perspektywy wzrostu gospodarczego wciąż niekorzystnie oddziałuje trudna sytuacja gospodarcza u głównych partnerów handlowych Polski: również spoza UE. W dyskusji zwrócono uwagę na symptomy stabilizacji gospodarki polskiej widoczne we wskaźnikach koniunktury (co ciekawe, Rada całkowicie zignorowała bardzo złe dane o koniunkturze przygotowywane przez NBP, opierając się raczej na gorszej jakości badaniach koniunktury sporządzane GUS).

W dyskusji oceniono, że w najbliższych miesiącach inflacja może pozostawać na wysokim poziomie z uwagi na niekorzystne efekty osłabienia złotego. W długim okresie natomiast członkowie RPP są w zgodni co do występowania procesów dezinflacyjnych, odzwierciedlanych w malejącej presji płacowej oraz stabilizacji cen surowców. Jako czynnik ryzyka powrotu inflacji do celu wymieniono niepewność odnośnie polityki fiskalnej, w tym ewentualne podwyżki podatków pośrednich, ukierunkowane na równowagę budżetu.

„Minutes” poruszają też kwestię rynku kredytowego. Członkowie Rady zwracają uwagę, że mimo obniżek stóp procentowych doszło do nieznacznego wzrostu oprocentowania kredytów; sygnalizowano także zaostrzenie kryteriów ich przyznawania. W kontekście intensyfikacji kredytów dla przedsiębiorstw pojawiła się z kolei kwestia dalszej modyfikacji w zakresie instrumentów polityki pieniężnej.

Opisywane problemy na rynku kredytowym powrócą w dyskusji na najbliższym posiedzeniu z uwagi na występujące anomalnie wiborowe (brak obniżki odzwierciedlił się jako podwyżka w rynkowych stawkach wibor). Przeciwdziałanie podobnym zjawiskom może wymagać od Rady bardziej zdecydowanych posunięć w ramach kształtowania kosztów pieniądza (repo) oraz rozważenia środków ukierunkowanych na wzrost kreacji pieniądza bankowego

(asymetryczna obniżka stopy depozytowej i zmniejszenie stopy rezerw obowiązkowych). Utrzymujemy nasze wcześniejsze stanowisko, że obniżka stopy repo zostanie dokonana dopiero w czerwcu, choć ostatnie wypowiedzi członków RPP sugerują zwiększenie prawdopodobieństwa redukcji stóp także w maju (prawdopodobieństwo około 30%). Działania w zakresie stopy depozytowej i rezerw obowiązkowych pozostają natomiast wciąż w sferze spekulacji.

Wzrost inflacji bazowej w kwietniu

W kwietniu wzrosły wszystkie publikowane przez NBP miary inflacji bazowej. Inflacja po wyłączeniu cen energii żywności wzrosła do 2,6% z 2,5% r/r zanotowanych w marcu. Inflacja po wyłączeniu cen administracyjnych wzrosła z 2,7 do 3,0% r/r, a inflacja po wyłączeniu cen o największej zmienności wzrosła z 3,7 do 3,9% r/r. Najbardziej stabilna miara inflacji bazowej, 15% średnia obciąża wzrosła z 3,9 do 4,1% r/r.

Wyższa inflacja bazowa odzwierciedla uporczywość notowanych od początku roku wzrostów cen konsumenta. Oceniamy jednak, że roczne wskaźniki osiągnęły swoje maksimum w kwietniu i w kolejnych miesiącach można spodziewać się stopniowego, choć powolnego spadku inflacji bazowej. Wskaźnik po wyłączeniu cen żywności energii prawdopodobnie obniży się do 2,5% r/r w maju. Do końca roku powinien się z kolei obniżyć w okolice 2%, dopiero w 2010 roku (ze względu na silne efekty bazowe związane z tegorocznymi wzrostami cen kontrolowanych) inflacja bazowa spadnie poniżej 2% r/r. Natura podwyższonej inflacji (efekt wzrostu cen kontrolowanych, słabszego złotego) i perspektywa obniżenia presji popytowej w kolejnych kwartałach nie wpłynie na szybsze zakończenie procesu poluzowania monetarnego.

Coraz gorsze wyniki finansowe przedsiębiorstw

W I kwartale 2009 roku pogorszeniu uległy zarówno wyniki finansowe przedsiębiorstw, jak i podstawowe wskaźniki ekonomiczne w stosunku do notowanych przed rokiem. Dynamika spadku był jednak mniejsza niż ta odnotowana w IV kw. 2008. Wolniejszy wzrost przychodów z całokształtu działalności niż kosztów ich uzyskania skutkowało pogorszeniem wskaźnika poziomu kosztów (97,1% wobec 94,1% w I kwartale 2008). Wynik finansowy ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów wyniósł 22,1 mld zł i był niższy o 8,0% w stosunku do osiągniętego przed rokiem. Pogorszył się wynik na pozostałej działalności operacyjnej (z 2,2 mld zł do 1,5 mld zł). Odnotowano głębokie pogorszenie wyniku na operacjach finansowych (z minus 0,5 mld zł do minus 10,2 mld zł), co oznacza jednak poprawę wobec -17 mld zanotowanych w IV kw. 2008 (to w IV kw. nastąpiła kumulacja odpisów na straty związane z opcjami walutowymi). Wynik finansowy brutto wyniósł 13,4 mld zł wobec 25,7 mld zł przed rokiem (spadek o 47% r/r) i 13,1 mld zł w IV kw. 2008, kiedy to roczna dynamika spadku przekroczyła 53%. Wynik finansowy netto wyniósł 9,8 mld zł i był niższy o 52,1% niż w I kwartale ub. roku. Zysk netto wykazało 62,3% ogółu przedsiębiorstw (wobec 66,9% przed rokiem). Odnotowano spadek wskaźnika rentowności ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów do 5,1% z 5,6% przed rokiem i wskaźnika rentowności obrotu brutto do 3,0% z 5,9% przed rokiem. W strukturze rodzajowej kosztów ogółem zwiększył się udział wynagrodzeń (o 0,9 pkt), usług obcych (o 0,7 pkt), energii (o 0,5 pkt), amortyzacji i pozostałych kosztów (po 0,4 pkt). Zmniejszył się natomiast udział zużycia materiałów (o 3,3 pkt). W strukturze zapasów ogółem wzrósł udział towarów oraz produktów gotowych, a obniżył się udział materiałów oraz półproduktów i produktów w toku.

Poziom sprzedaży eksportowej był o 4,4% niższy niż przed rokiem, a jej udział w przychodach netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów ogółu badanych podmiotów zmniejszył się z 20,6% do 19,4%. Dane o wynikach finansowych potwierdzają wyjątkowe pogorszenie sytuacji eksporterów w I kw. 2009 - dla tej grupy przedsiębiorstw większość wskaźników kształtowała się na poziomie niższym niż dla ogółu badanych przedsiębiorstw.

Prognozowana przez nas sekwencja wchodzenia w recesję z ujemną dynamiką popytu krajowego i spadkiem obrotów w handlu zagranicznym (skutkującym co prawda wysoką dodatnią kontrybucją eksportu netto do dynamiki PKB) nie będą otoczeniem do szybkiej poprawy wskaźników finansowych, które łącznie z wynikami finansowymi nie powinny się znacząco poprawić przed końcem 2009 roku.

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
JUL9	60,59	0,66
AUG9	61,3	0,61
AUG9	61,30	0,61

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4,3573	3,1907

EUR/USD 1,3910 EUR/JPY 131,00 EUR/PLN 4,3860 USD/PLN 3,1530

Na EUR/USD sesja bardzo podobna do wczorajszej: konsolidacja na początku, po czym znaczne umocnienie w godzinach popołudniowych (nieco lepszy Philly Fed, niewielka zmiana liczby nowo-zarejestrowanych bezrobotnych) spotęgowane przez decyzję S&P o obniżeniu perspektywy brytyjskiego długu do negatywnej. W godzinach porannych lekkie odreagowanie wczorajszych wzrostów, otwarcie powyżej 1,39. Dziś brak istotnych danych.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Przy ograniczonej realizacji zysków prawdopodobny kolejny test poziomu oporu 1,3950/60; silny poziom oporu ok. 1,4000. W drugiej połowie dnia możliwa głębsza korekta.

wsparcie	Opór
1,3915	1,4105
1,3875	1,4000
1,3815	1,3950

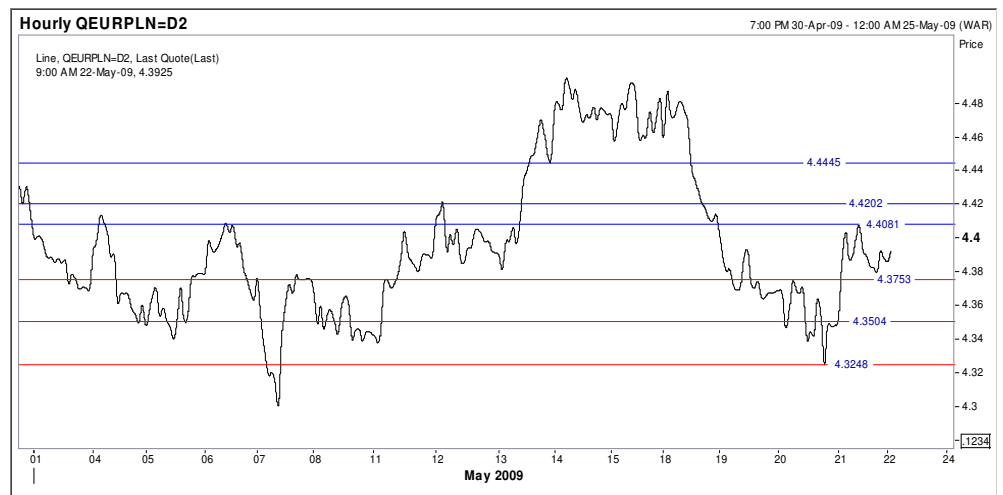


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Konsolidacja w paśmie 4,3750-4,40.. o ile poziom oporu 4,4050/80 pozostanie niezagrożony możliwe umocnienie PLN w drugiej połowie dnia. Kluczowym poziomem wsparcia pozostaje 4,3250.

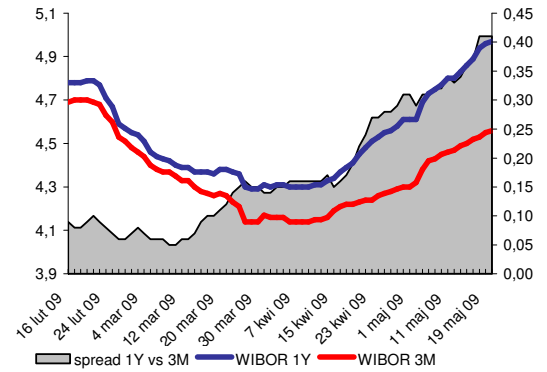
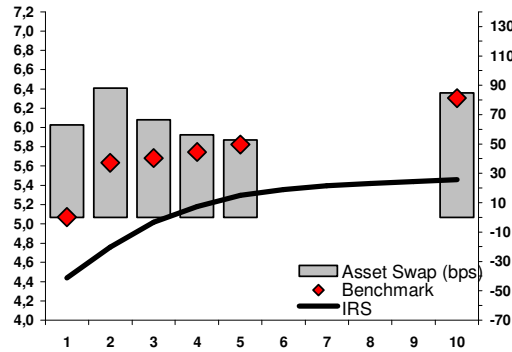
Wsparcie	opór
4,3750	4,4450
4,3500	4,4200
4,3250	4,4080



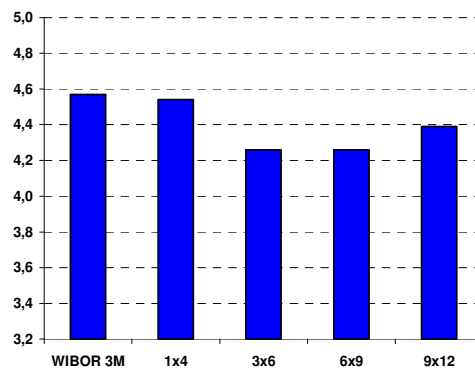
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

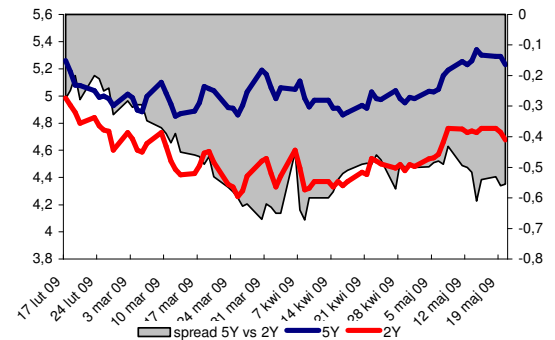
IRS	BID	ASK
1Y	4,40	4,48
2Y	4,71	4,80
3Y	4,97	5,06
4Y	5,16	5,20
5Y	5,25	5,34
6Y	5,31	5,40
7Y	5,35	5,44
8Y	5,38	5,46
9Y	5,42	5,46
10Y	5,42	5,50



depo	BID	ASK
ON	3,50	3,80
1M	3,85	4,05
3M	4,42	4,62



FRA	BID	ASK
1x2	3,95	4,01
1x4	4,48	4,54
3x6	4,22	4,26
6x9	4,22	4,26
9x12	4,35	4,39



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. JAKĄKOLWIEK 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 UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.