

## Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	Po 13	Decyzja RPP	Kwiecień	<b>3,75%</b>	3,75%	3,75%
USA	16:00	Sprzedaż domów SAAR	kwiecień	-	4,65mln	4,57mln

## Makroekonomia

### Dziś decyzja RPP. Rynek nie doszacowuje prawdopodobieństwa obniżki stóp

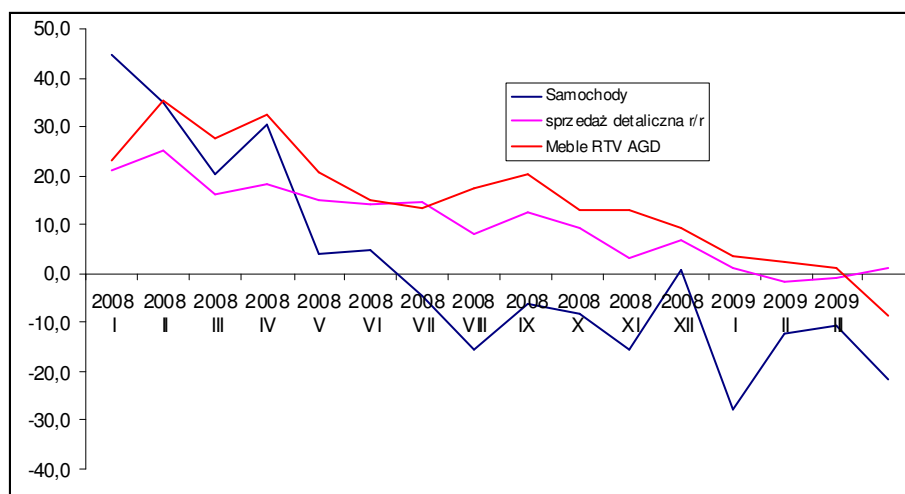
W wczesnych godzinach popołudniowych PRP ogłosi decyzję w sprawie stóp. Wzrost inflacji do 4,0% i komunikowana w mediach chęć przełożenia decyzji o obniżce do momentu publikacji projekcji to powody, dla których najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest utrzymanie stóp na dotychczasowym poziomie. Z drugiej strony pojawia się coraz więcej przesłanek (włączając wczorajsze dane o sprzedaży detalicznej, które sygnalizują wyraźne osłabienie popytu wewnętrznego, oraz dane o PPI za kwiecień wskazujące na zmniejszenie presji cenowej w gospodarce). Uważamy wreszcie, że rynek nie doszacowuje prawdopodobieństwa obniżki stóp przez RPP już w tym miesiącu (szacujemy, że prawdopodobieństwo takiego zdarzenia to około 30%). Argumentem za taką decyzją jest „korekta” oczekiwań rynku (rynek wycenia wyższe stopy w perspektywie kilku miesięcy nie zważając na komunikowaną przez PRP kontynuację poluzowania monetarnego) i próba obniżenia stawek rynkowych WIBOR, które w sposób kuriozalny wzrosły o ponad 30 pb po ostatniej decyzji RPP o braku obniżki stóp.

### Sprzedaż detaliczna pod wpływem efektu świąt wielkanocnych

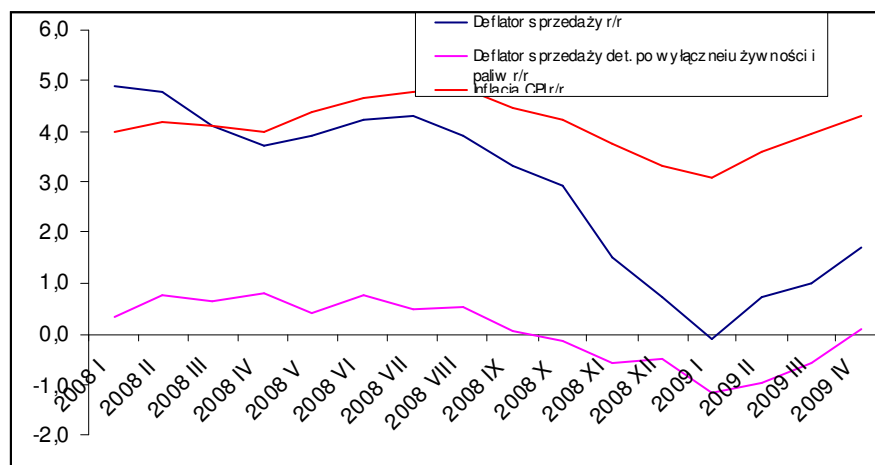
W kwietniu sprzedaż detaliczna wzrosła w ujęciu nominalnym o 1,0% r/r wobec 0,8% spadku r/r zanotowanego w poprzednim miesiącu. Dane o sprzedaży są tylko pozornie lepsze od tych z marca. Wynik został ewidentnie zawyżony przez efekt świąt wielkanocnych, który nota bene ograniczony jest do pojedynczej, choć stanowiącej około 25% koszyka, kategorii – żywności. W kwietniu sprzedaż w tej kategorii wzrosła o 8,2% r/r wobec 3,5% spadku zanotowanego w marcu.

W kwietniu obniżyły się natomiast wyraźnie dynamiki sprzedaży w kategoriach dóbr trwałych (do -21,5% w przypadku sprzedaży samochodów, czy do -11,9% r/r w przypadku mebli, AGD i RTV). Kategorie te w dużym stopniu odzwierciedlają pogorszenie optymizmu konsumenta. Uważamy, że trend wynikający również z gorszych perspektyw co do przyszłego dochodu gosp. domowych utrzyma się przez kolejne kwartały, czego wynikiem będzie spadek dynamiki spożycia indywidualnego do poziomu 0,5-1,5% r/r w 2009 (już w piątek przy okazji publikacji danych o PKB za I kw. możemy mieć do czynienia z pierwszym

negatywnym zaskoczeniem ze strony konsumpcji). Pogorszenie popytu konsumpcyjnego uderzy ze szczególną siłą w dochody budżetu, których ubytek względem planu szacujemy na prawie 40 mld zł.



Tradycyjnie przeliczyliśmy deflator sprzedaży detalicznej oraz wskaźnik cen sprzedaży po wyłączeniu cen żywności i paliw. Od początku roku następuje wzrost obu wskaźników, co prawdopodobnie wynika z osłabienia złotego. Należy jednak zwrócić uwagę na niskie wartości wskaźników (1,7% r/r i 0,0% r/r odpowiednio) mocno odstające od wartości inflacji (4,0% r/r w kwietniu), czy inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i paliw (2,6% r/r). Powyższe wyniki potwierdzają więc naturę ostatniego wzrostu inflacji, za którym prócz efektów kursowych stoją podwyżki administracyjne (z oczywistych przyczyn mające ograniczony wpływ na ceny w tzw. popytowej części koszyka konsumenta).



### USA: kolejny solidny wzrost optymizmu konsumentów

Indeks optymizmu przygotowywany przez Conference Board zwiększył się w maju do 54,9pkt. z 40,8pkt. w kwietniu (konsensus oczekiwać na poziomie 42,0pkt.). Wzrost jest zasługą zarówno ocen sytuacji bieżącej (28,9pkt. wobec 25,5pkt. przed miesiącem) oraz indeksu oczekiwań (72,3pkt. wobec 51,0pkt. miesiąc wcześniej).

Choć historycznie indeks znajduje się na niskich poziomach, konsumenci amerykański uważają, że najgorsze mają już za sobą. Dlatego też z coraz większym optymizmem patrzą na rynek pracy (coraz mniejszy odsetek oczekujących spadku liczby miejsc pracy i coraz większy spodziewający się większej liczby etatów) a także swoje dochody. Co ciekawe, silne wzrostu indeksu oczekiwań w końcu pociągają za sobą podobne zmiany w ocenie sytuacji bieżącej. Fakt ten, w połączeniu z nienajgorszymi twardymi danymi dotyczącymi konsumpcji pozwala sądzić, że poprawa nastrojów nie jest jedynie wynikiem przewartościowania nastrojów spowodowanego faktem, że „gorzej już być nie może”. Z tego względu najbliższe miesiące powinny przynieść dalsze oznaki stabilizacji konsumpcji (retail control, PCE). Można też przypuszczać, że w tych warunkach pakiet fiskalny będzie miał silnie pro-cykliczny charakter.

### Posiedzenie RPP, 27. maja

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

\* OIS – Overnight Index Swap

### Ceny terminowe ropy brent (baryłka, USc)

Kontrakt	Ask	Zmiana
<b>JUL9</b>	<b>61,26</b>	<b>0,02</b>
<b>AUG9</b>	<b>62,01</b>	<b>0</b>
<b>AUG9</b>	<b>62,01</b>	<b>0,00</b>

### Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4,4135	3,1578

EUR/USD 1,3955 EUR/JPY 133,15 EUR/PLN 4,4150 USD/PLN 3,1640

*Na początku dnia korekta ruchu aprecjacyjnego EURUSD, odwrócona po lepszych danych dotyczących optymizmu konsumentów w USA. W sesji azjatyckiej kurs ustabilizował się nieco poniżej 1,40. Dziś mocniejsze otwarcie dolara i oczekiwanie na dane z rynku domów – przy obecnym sentymencie pozytywna niespodzianka będzie prawdopodobnie osłabiać amerykańską walutę.*

*Początek wczorajszej sesji przyniósł zbliżenie się złotego do górnej granicy kanału aprecjacyjnego i testowanie poziomów 4,45 na EURPLN. Po kilkukrotnym podchodzeniu do tego poziomu nastąpiła gwałtowna jednak gwałtowna zmian akcji. Powodem były dane z USA (consumer confidence) i gwałtowne odbicie amerykańskich indeksów giełdowych. Czynniki te przesunęły kurs EURPLN do poziomów zbliżonych do 4,4150, które to utrzymały się przez całą noc. Pewien potencjał do dalszego umocnienia złotego mogą mieć piątkowe*

dane o PKB (dodatnia dynamika w I kw. kontrastować będzie ze spadkami PKB w przytłaczającej większości państw UE).

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Po odbiciu od poziomu wsparcia 1,3915/25 euro może ponownie testować poziomy oporu 1,40/1,4050..

wsparcie	Opór
1,3915	1,4105
1,3875	1,4050
1,3835	1,4000



Źródło: Reuter

## Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Konsolidacja w paśmie 4,40-4,4450.. poprawa nastojów na rynkach bazowych może zadecydować o korekcie (potwierzeniem byłoby przełamanie wsparcia 4,3950/25).

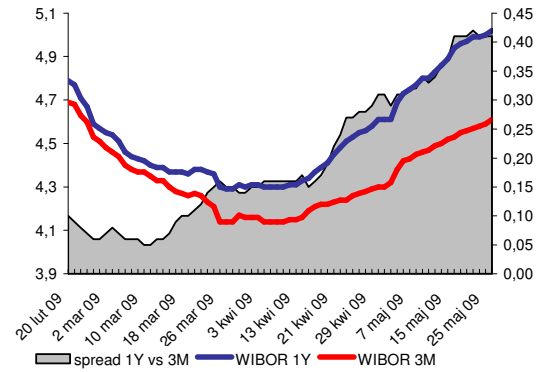
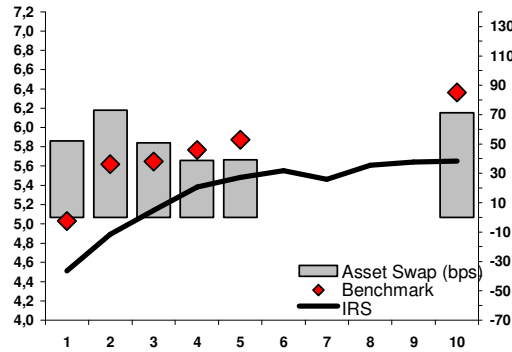
Wsparcie	opór
4,3925	4,4700
4,3775	4,4450
4,3480	4,4250



Źródło: Reuters

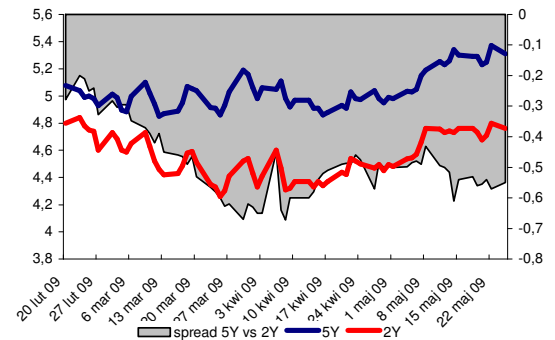
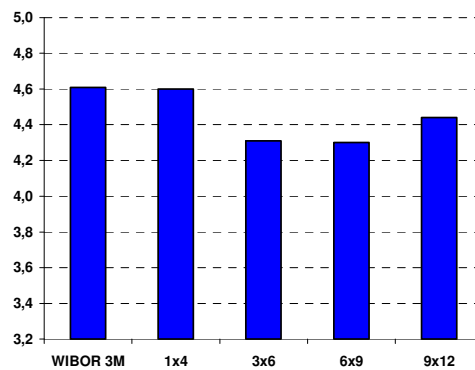
## Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,47	4,55
2Y	4,85	4,93
3Y	5,12	5,16
4Y	5,33	5,43
5Y	5,43	5,53
6Y	5,50	5,60
7Y	5,41	5,51
8Y	5,51	5,71
9Y	5,54	5,74
10Y	5,63	5,67



depo	BID	ASK
ON	2,29	2,79
1M	3,74	3,94
3M	4,34	4,54

FRA	BID	ASK
1x2	3,94	4,00
1x4	4,55	4,60
3x6	4,27	4,31
6x9	4,25	4,30
9x12	4,40	4,44



### 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.