

## Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	Inflacja HICP r/r	maj	-	0,0%	0,0% (p)
GER	11:00	Indeks ZEW	czerwiec	-	35pkt.	31,1pkt.
USA	14:30	Rozpoczęcie budowy domów SAAR	maj	-	480tys.	498tys.
USA	14:30	Pozwolenia na budowę SAAR	maj	-	500tys.	498tys.
USA	14:30	Inflacja PPI m/m	maj	-	0,6%	0,3%
USA	15:15	Produkcja przemysłowa	maj	-	-0,8%	-0,5%

## Makroekonomia

### Znaczny spadek inflacji w maju; komentarze członków RPP

W maju roczny wskaźnik inflacji obniżył się do 3,6%, poniżej wcześniejszych szacunków Ministerstwa Finansów (3,8%) oraz konsensusu rynkowego (3,7%). W ujęciu miesięcznym ceny wzrosły o 0,5% (wobec wzrostu o 0,7% przed miesiącem). Niższy od oczekiwań, miesięczny wzrost inflacji w maju nie był wynikiem pojedynczego czynnika. Umiarkowanie i zgodnie z naszą prognozą podniosły się ceny żywności (0,7% m/m – trend wzrostowy rozpoczęty przed 2 miesiącami wyraźnie wyhamował) oraz ceny paliw (2,6%); umiarkowane wzrosty zanotowano jednak również w kategoriach bazowych - rekreacji i kulturze (0,4%) oraz restauracjach i hotelach (0,5%); podrożały także inne towary i usługi (0,4%).

Wyższe ceny w trzech ostatnich kategoriach wpłynęły na wzrost rocznego wskaźnika inflacji bazowej z 2,6% do 2,7% r/r w maju. Oczekujemy jednak, że wskaźnik ten w kolejnych miesiącach powinien się stopniowo obniżać. Inflacja CPI przez najbliższe miesiące pozostanie już w tendencji spadkowej (do czynników związanych z hamującą gospodarką dołączą także obniżki cen regulowanych). Szacujemy wstępnie, że inflacja w czerwcu zbliży się do poziomu 3,1-3,2% do czego przyczynią się spadające ceny gazu oraz sezonowy spadek cen żywności; dodatnią presję na ceny będą wywierać ceny paliw.

Dalszy spadek presji popytowej (powstała luka PKB jest wciąż bardzo duża, nawet gdyby doszło do realizacji scenariusza „lekko dodatniego” wzrostu gospodarczego w 2009 roku), 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 (najnowszy szacunek Ministerstwa Finansów do założeń budżetowych wskazuje nawet na spadek średniorocznej inflacji do 1,0%).

Wczorajsze dane skutkowały nieznacznym spadkiem rentowności (-3pb) na całej krzywej; doprowadziły jednak do osłabienia złotego.

Inflacja została pozytywnie przyjęta przez członków RPP. M. Noga stwierdził, że inflacja jest pod kontrolą i jest jeszcze przestrzeń do obniżek stóp (członek podał także, że możliwe jest obniżenie stopy rezerwy obowiązkowej w dwóch krokach po 50pb.). Czekaj z kolei uznał spadek inflacji za zgodny z oczekiwaniami a kolejne ruchy RPP uzależnił od projekcji inflacyjnej. Podobne zdanie odnośnie projekcji miał M. Pietrewicz – zaznaczył jednak dodatkowo, że niższa inflacja rozszerzyła pole działań RPP a kolejna obniżka możliwa jest już w czerwcu. S. Skrzypek powtórzył, że RPP jest w dalszym ciągu w fazie łagodzenia polityki pieniężnej.

Uważamy, że długo oczekiwana projekcja inflacyjna (członkowie Rady zapoznają się z jej wynikami na dzisiejszym roboczym posiedzeniu) pokaże niższą ścieżkę tempa wzrostu PKB, co pozwoli na spadek inflacji do celu (a być może nawet niżej) w horyzoncie polityki pieniężnej. W połączeniu z wciąż słabą kondycją sfery realnej będzie to wystarczający argument za obniżką stóp procentowych na najbliższym posiedzeniu.

## **Deficyt budżetowy po maju zgodnie z harmonogramem – 16,4 mld zł; nowelizacja ustawy budżetowej i założenia makroekonomiczne na 2010 rok**

Dochody budżetowe uplasowały się na poziomie 111,05 mld zł (36,6% planu) a wydatki osiągnęły 127,4 mld zł (39,7% planu). Wykonanie budżetu po stronie dochodów okazało się gorsze od planu, wydatki okazały się także nieco niższe od przyjętych w najnowszym harmonogramie.

Po ujemnym rocznym tempie wzrostu po kwietniu, po 5 miesiącach bieżącego roku wpływy budżetowe wykazały dodatnią dynamikę na poziomie 2,1%. Jest to jednak głównie zasługa zwiększonej absorpcji środków z UE (wykonanie rocznego planu dochodów zwiększyło się w tej kategorii do 41,3% z 23,8% w poprzednim miesiącu; nominalnie poprawa odzwierciedla się głównie w zakresie dochodów powiązanych z rozdysonowaniem funduszy strukturalnych). Wpływy z podatków pośrednich a także PIT i CIT w dalszym ciągu plasują się poniżej ubiegłorocznych poziomów (postępujące pogorszenie dynamiki widać w zakresie wszystkich wymienionych kategorii a ubytek dochodów z podatków pośrednich sięga już prawie 3 mld zł).

Po stronie wydatków na razie nie widać zapowiadanych oszczędności. Wykonanie po tej stronie budżetu sięga 39,7% (dla porównania w roku ubiegłym stopień realizacji planu sięgnął 35,8% - bez żadnych zapowiedzi oszczędności).

CIR podało, że do 23. czerwca Ministerstwo Finansów przygotowuje Informację o sytuacji makroekonomicznej i stanie budżetu państwa w 2009 rok – będzie to podstawą opracowania nowelizacji ustawy budżetowej, która ma zostać przyjęta przez rząd do 7. lipca. Według naszych szacunków, po stronie dochodów może w całym roku zabraknąć około 30-40 mld zł. W rozmowie z „Dziennikiem” przewodniczący Chlebowski nie wykluczył podniesienia stawki podatku VAT na niektóre towary i usługi oraz szukania dalszych oszczędności po stronie agencji i funduszy (w tym KRUS). W połączeniu z zapowiedzianymi oszczędnościami i transferem części zobowiązań poza budżet centralny (łącznie około 20 mld zł) a także

ewentualnymi wyższymi dochodami ze spółek skarbu państwa (w dalszym ciągu trudno szacować ewentualną skalę tego zjawiska) mogłoby to skutkować nowelizacją ustawy budżetowej z deficytem na poziomie 25-30 mld zł.

Wśród wskaźników makroekonomicznych zakładanych na 2010 rok MF spodziewa się tempa wzrostu PKB na poziomie 0,5% oraz inflacji CPI w wysokości 1,0%. Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw ma się zmniejszyć o 2,8% a stopa bezrobocia na koniec roku uplasować na poziomie 13,8%. Niska dynamika wzrostu PKB jest z kolei spójna z niskim tempem wzrostu wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw (2,5% nominalnie). Założenia należy określić jako bardzo konserwatywne, korzystne jednak z punktu widzenia limitów wydatkowych, które zostaną ustalone dla poszczególnych resortów.

### Posiedzenie RPP, 24. czerwca

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Stopy bez zmian	<b>20%</b>
Obniżka o 25 bps	<b>80%</b>
Obniżka o 50 bps	<b>0%</b>
Obniżka o 75 bps.	<b>0%</b>

\* **OIS** – Overnight Index Swap

### Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, US\$)

Kontrakt	Ask	Zmiana
<b>AUG9</b>	<b>70,19</b>	<b>-0,05</b>
<b>SEP9</b>	<b>70,91</b>	<b>-0,1</b>
<b>OCT9</b>	<b>71,52</b>	<b>-0,25</b>

### Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4,5009	3,2434

EUR/USD 1,3840 EUR/JPY 133,45 EUR/PLN 4,5250 USD/PLN 3,2700

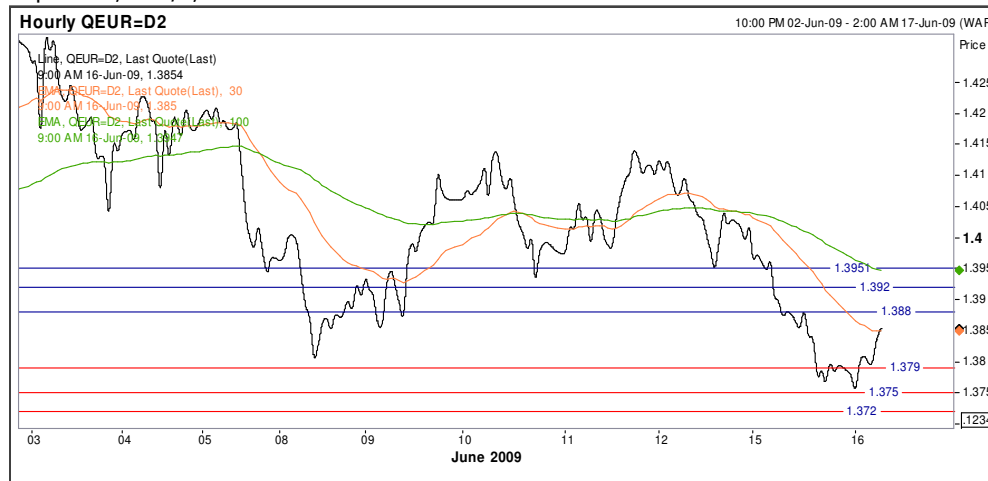
Wczorajszy dzień upłynął pod znakiem umocnienia dolara. Kurs EURUSD obniżył się do 1,3747 podczas sesji azjatyckiej i od tego czasu nastąpiła tylko niewielka korekta w górę. Dziś duża ilość publikacji (inflacja HICP w strefie euro, indeks ZEW dla gospodarki niemieckiej, rynek domów w USA, ceny producentów i produkcja przemysłowa) – możliwa duża zmienność.

Złoty osłabiał się wczoraj wobec euro i dolara wraz z obniżaniem się kursu EURUSD. Negatywne dla złotego były także dane o inflacji CPI (spadek do 3,6% w maju, większy niż wcześniejsza prognoza Ministerstwa Finansów). Z uwagi na brak krajowych danych złoty będzie dziś podążał w ślad za EURUSD.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Po odbiciu od wsparcia 1,3750 test poziomów oporu 1,3850/80.. ewentualne przełamanie otwiera drogę na 1,3950, niepowodzenie oznacza kontynuację trendu oraz ponowny test poziomów wsparcia 1,3750/1,3720.

wsparcie	Opór
1,3790	1,3950
1,3750	1,3920
1,3720	1,3880



Źródło: Reuter

## Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Możliwy test poziomów oporu 4,5440/4,55 jednak wraz z ewentualną korektą EUR/USD możliwa realizacja zysków; poniżej 4,50 prawdopodobne stoplosy na długich pozycjach w euro.

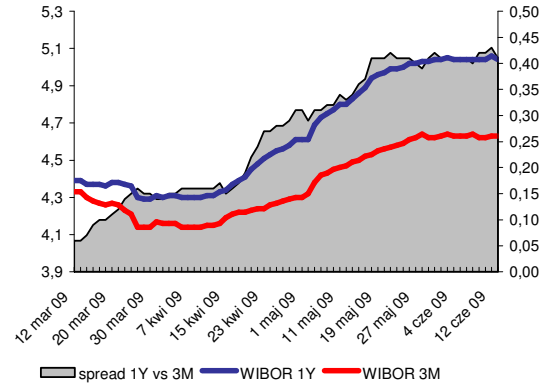
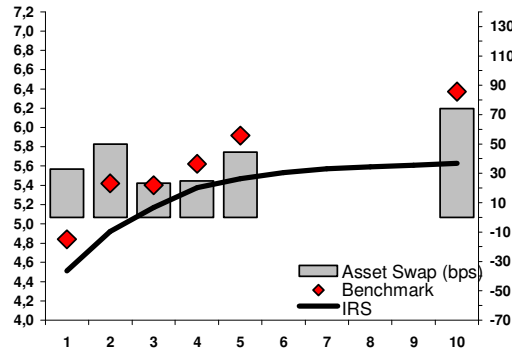
Wsparcie	opór
4,5150	4,5850
4,5000	4,5600
4,4850	4,5440



Źródło: Reuters

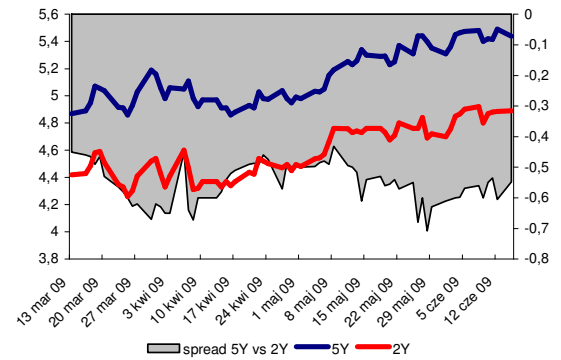
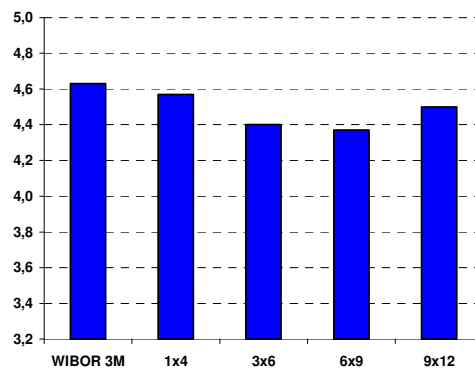
## Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,46	4,56
2Y	4,87	4,97
3Y	5,12	5,22
4Y	5,33	5,43
5Y	5,42	5,52
6Y	5,48	5,58
7Y	5,52	5,62
8Y	5,54	5,64
9Y	5,56	5,66
10Y	5,58	5,68



depo	BID	ASK
ON	3,00	3,50
1M	3,80	4,10
3M	4,38	4,58

FRA	BID	ASK
1x2	3,98	4,03
1x4	4,52	4,57
3x6	4,35	4,40
6x9	4,32	4,37
9x12	4,45	4,50



### 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 UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.