

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCYK TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183

E-MAIL: [research@brebank.com.pl](mailto:research@brebank.com.pl)

STRON: 6

**Daily Letter****wtorek, 18 maja 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	Inflacja HICP r/r	Kwiecień	-	1,5%	1,5%
GER	11:00	Indeks ZEW	Maj	-	45pkt.	53,0pkt.
USA	14:30	Buliding permits	Kwiecień	-	0,677mln	0,685mln
USA	14:30	Housing starts	Kwiecień	-	0,650mln	0,626mln

**Powrót deficytu na rachunku obrotów bieżących**

Saldo na rachunku obrotów bieżących ukształtowało się na ujemnym poziomie -559mln EUR, blisko konsensusu rynkowego. Poprzednie dane dotyczące rachunku obrotów bieżących zostały poddane minimalnym rewizjom, które na przestrzeni ostatnich 12 miesięcy skumulowały się do +45mln EUR.

Główną rolę w rozszerzeniu deficytu na rachunku bieżącym odegrało saldo transferów bieżących oraz bilans handlowy. W pierwszym przypadku nastąpił powrót do normalnych poziomów, po nadzwyczaj dużym transferze z UE odnotowanym w marcu. W przypadku natomiast bilansu handlowego doszło do zwiększenia eksportu i importu w oczekiwanej przez nas skali, odpowiednio do 10 531 mln EUR oraz 11 045 mln EUR. Wśród pozostałych komponentów rachunku bieżącego rozszerzyło się ujemne saldo dochodów (-1 010 mln EUR), przy czym płatności od długu SP szacujemy na około 250 mln EUR. Co ciekawe, zwiększeniu uległo saldo usług (z 113 mln EUR do 350 mln EUR), co jest pewnego rodzaju sezonową anomalią i w tym miejscu upatrujemy rozbieżności naszej prognozy całego deficytu na rachunku obrotów bieżących z faktycznymi danymi.

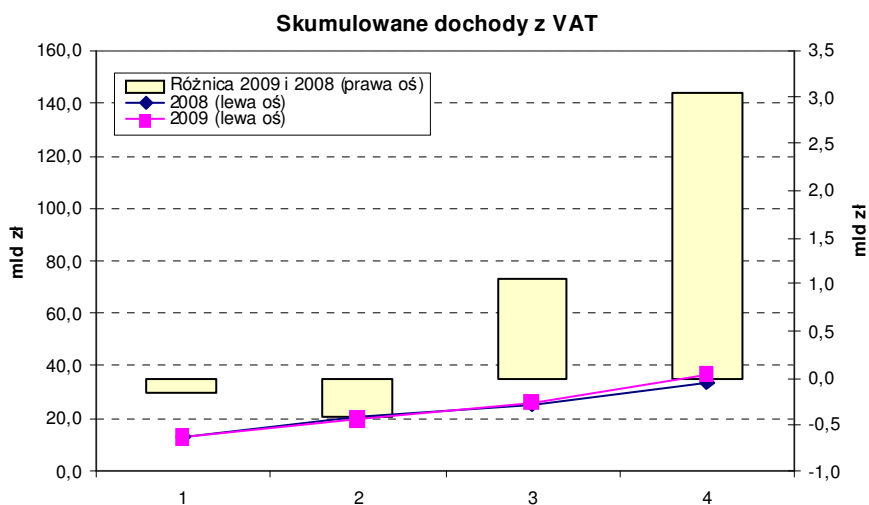
Z uwagi na tymczasową (wynikającą z czynników niesezonowych, o nieregularnym charakterze) słabość konsumpcji indywidualnej oczekujemy, że saldo obrotów towarowych powinno powiększać się w umiarkowanym tempie (niewykluczone, że ze względu na specyfikę kwietniowego handlu zaobserwujemy nawet tymczasowe zawężenie deficytu na rachunku handlowym). Kształtowanie się salda wymamiany handlowej w drugiej połowie roku będzie wypadkową zjawisk typowych dla bardziej dojrzałej fazy ożywienia gospodarczego (rosnąca konsumpcja i rosący import zaopatrzeniowy) oraz kursu złotego, który niezaprzeczalnie podlega wpływowi działań NBP oraz globalnym zmianom awersji do ryzyka. Tendencje obserwowane na bilansie handlowym będą główną determinantą zachowania całego rachunku bieżącego. Spodziewamy się, że relacja deficytu na rachunku bieżącym do PKB wyniesie w 2010 roku -2,7%. Zaznaczamy przy tym, że rosący deficyt nie będzie hamulcem PKB (w

sensie statystycznym). Rolę siły napędzającej wzrost przejmą elementy krajowe: w pierwszej kolejności inwestycje (najpierw infrastrukturalne, potem dodatkowo wsparte przez prywatne, w maszyny i urządzenia), a następnie konsumpcja indywidualna. Z uwagi na ożywienie obserwowane po stronie podażowej oczekujemy też silnej odbudowy zapasów.

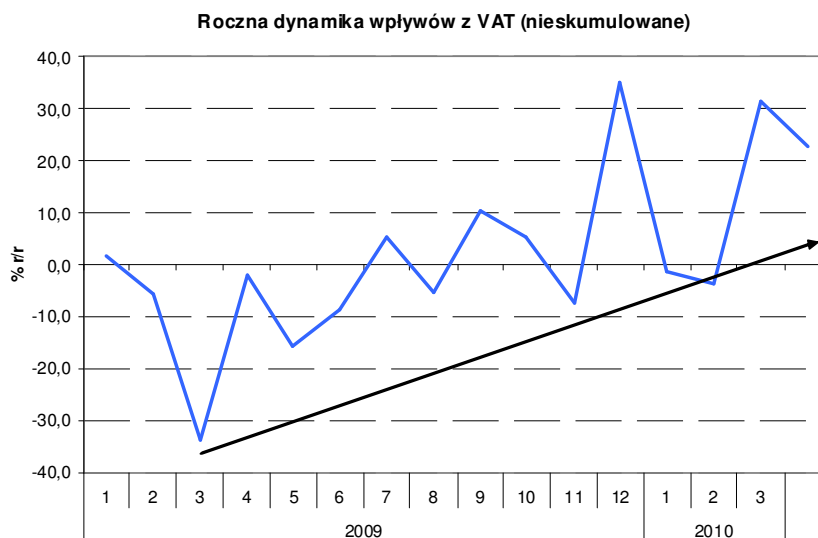
## 27 mld zł deficytu budżetowego po kwietniu

Po kwietniu deficyt budżetowy wzrósł do 27 mld zł. Tym samym wykonanie po 4 miesiącach okazało się znacznie lepsze niż założone w harmonogramie MinFinu (32,6 mld zł). Wielkość 27 mld zł stanowi 51,8% deficytu zaplanowanego na cały 2010 rok. Cały czas utrzymuje się dobra płynność budżetu – Ministerstwo Finansów ma na rachunkach zgromadzone 3,87mld EUR płynnych środków.

Należy podkreślić, że skumulowanie wzrostu deficytu w I połowie roku to przede wszystkim wynik szybszego wzrostu wydatków (przede wszystkim dotacje dla FUS i jednostek samorządu terytorialnego). Przyspieszenie w wypłatach dotacji dla samorządów to prawdopodobnie wynik większej absorpcji środków unijnych oraz zbliżających się wyborów lokalnych.



Dochody budżetu wyniosły po kwietniu 79,7 mld zł, co stanowi 32,8% planu. Uwagę zwraca przede wszystkim wzrost wpływów z VAT. Wpływy te po 4 miesiącach są o ponad 3 mld zł wyższe niż w roku ubiegłym. W samym kwietniu wpływy z VAT były aż o 22% większe niż w analogicznym miesiącu poprzedniego roku. Wzrost dynamiki VAT odzwierciedla kontynuację ożywienia popytu wewnętrznego. Mniej optymistycznie wyglądają natomiast wpływy z PIT i CIT (spadek skumulowanych wpływów odpowiednio o 10% i ponad 26% r/r).



Oczekujemy, że wpływy podatkowe przyspieszą w dalszej części roku, co będzie konsekwencją stabilizacji na rynku pracy oraz przechodzenia gospodarki w bardziej dojrzałą fazę ożywienia gospodarczego. Uwzględniając przekazanie przez NBP około 4 mld zł zysku do budżetu szacujemy, że deficyt ma szansę być o około 6-10 mld mniejszy niż założono w ustawie.

### Decyzja RPP, 25. maja

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

\* **OIS** – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

Duża zmienność na EURUSD. Na początku sesji EUR nadrabiało straty, jednak oficjalny komunikat ECB o zakupie 16mld EUR obligacji krajów peryferii tylko pogorszył sentyment rynkowy, wywołując głosy, że jest to zdecydowanie za mało (łączna wartość obligacji PIIGS w obiegu to około 2200 mld EUR). Pod koniec sesji amerykańskiej podobny scenariusz: wyjście z 1,2286 w kierunku 1,2400 zahamowane zostało przez przegłosowaną w amerykańskim Senacie poprawkę do ustawy, która ogranicza możliwości udzielania pomocy krajom trzecim przez USA, nawet pod egidą IMF (odnośnie udziału IMF w europejskim funduszu stabilizacyjnym administracja Obamy musi poręczyć, że udzielone pożyczki zostaną

Fixing NBP	
EUR/PLN	4,024
USD/PLN	3,277
CHF/PLN	2,874

splacone). Dziś publikacja indeksu ZEW (można oczekiwać dużych spadków, z uwagi na specyficzny okres, w którym wypełniane były ankiety) oraz danych z amerykańskiego rynku pracy. Bardziej jednak od danych makro wpływ na kurs może mieć aukcja obligacji w Hiszpanii.

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,239
EUR/JPY	114,760
EUR/PLN	4,019
USD/PLN	3,237
CHF/PLN	2,865

Zmiany w awersji do ryzyka pozostają głównym czynnikiem wpływającym na kurs złotego. Złoty przez chwilę osłabił się wczoraj do poziomu 4,0450. Końcówka sesji i odrabianie strat przez amerykańskie indeksy skutkowało umocnieniem złotego do poziomu 4,067 wobec euro. Otwarcie na poziomie 4,0100 sugeruje, delikatną korektę awersji do naszego regionu. Na złotego pewien wpływ mogą mieć dziś publikacje ze strefy euro (w tym indeks ZEW). Z publikacją tego indeksu wiąże się ryzyko negatywnej niespodzianki. Nie jesteśmy pewni jak bardzo niski odczyt indeksu (na respondentów duży wpływ mogło mieć zamieszanie wokół pomocy dla Grecji) będą w stanie zaakceptować inwestorzy globalni.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Europejska waluta pod presją. EURUSD testował wsparcie na poziomie 1,2330. Wskaźnik RSI wskazuje na wyprzedanie euro i możliwość krótkookresowej korekty. Korekta powinna być jednak stosunkowo płytka (opór na poziomie 1,2455). Bezpośrednim celem dla EURUSD są obecnie minima z 2006 roku.

Wsparcie	Opór
1,2130	1,2930
1,1850	1,2455
1,1600	1,2330



Źródło: Reuter

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

EURPLN bez powodzenia testował wczoraj 200 dniową średnią ruchomą. Wsparciem dla EURPLN powinien być psychologiczny poziom 4,000 wobec euro, który tym razem jest tożsamy z dolnym ograniczeniem krótkookresowego trendu deprecyjnego.

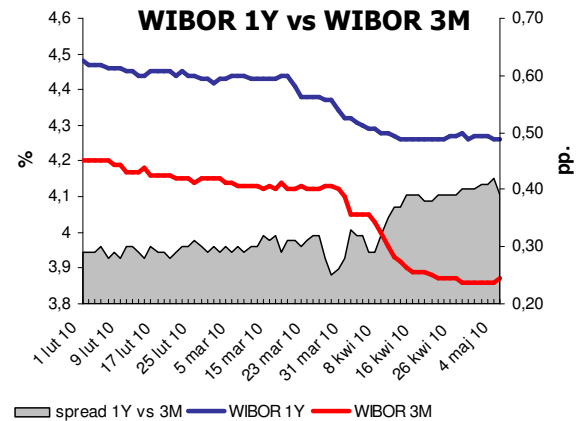
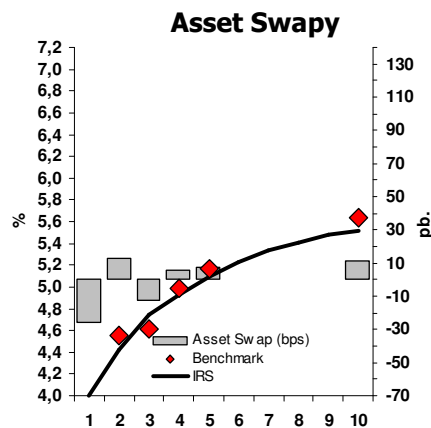
Wsparcie	Opór
4,0000	4,2400
3,9500	4,1300
3,8500	4,0600



Źródło: Reuter

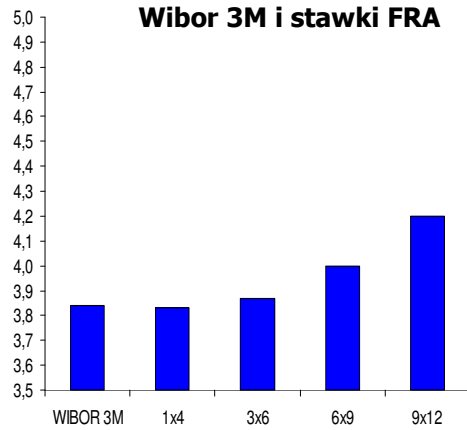
## Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	3,96	4,04
2Y	4,38	4,46
3Y	4,70	4,78
4Y	4,91	4,96
5Y	5,07	5,12
6Y	5,20	5,25
7Y	5,29	5,37
8Y	5,38	5,43
9Y	5,44	5,52
10Y	5,48	5,56

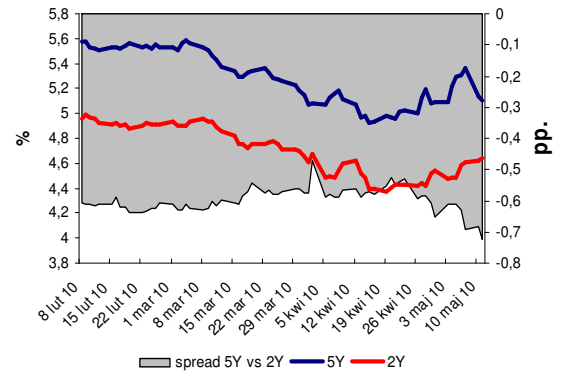


depo	BID	ASK
ON	2,98	3,28
1M	3,43	3,63
3M	3,70	3,90

FRA	BID	ASK
1x2	3,52	3,57
1x4	3,78	3,83
3x6	3,83	3,87
6x9	3,96	4,00
9x12	4,15	4,20

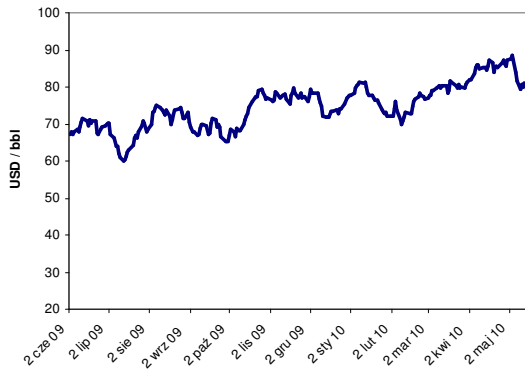


**IRS 2Y vs IRS 5Y**

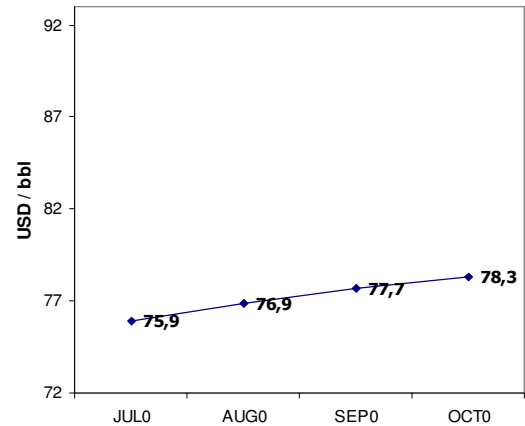


## Surowce: ropa naftowa

**Indeks cen ropy naftowej**



**Ropa brent: futures**



### 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. BRE BANK S.A. ( LUB JEGO PRACOWNICY ) MOŻE POSIADAĆ NA RACHUNKU WŁASNYM LUB MOŻE ZAWIERAĆ TRANSAKCJE KUPNA/SPRZEDAŻY INSTRUMENTÓW OPISANYCH W NINIEJSZEJ PUBLIKACJI. 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 UPRZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.