

Makroekonomia

Niższa inflacja w kwietniu

Roczny CPI w kwietniu na poziomie 2,3%, inflacja netto spadła do 1,4%

Rosną ceny usług, żywności i paliw,...

...spadają natomiast ceny artykułów tradables

M.Noga: RPP nie może dopuścić do przekroczenia celu inflacyjnego

Ceny towarów konsumpcyjnych i usług wzrosły w kwietniu o 0,5% w stosunku do marca, co dało roczną stopę inflacji w wysokości 2,3% (BRE=2,4%, k=2,3%). **Spadek rocznej inflacji wynika jedynie z korzystnego efektu bazy** – w kwietniu 2006 wzrosły ceny gazu, w tym roku podwyżki nie było. Dość znacząco wzrosły ceny żywności (o 1,0% m/m) oraz paliw (3,8% m/m), natomiast inflacja netto na skutek wspomnianego efektu bazy spadła do poziomu 1,4%. Ponownie wzrosły również ceny usług: stomatologicznych i lekarskich o 0,4% m/m; w zakresie opieki społecznej o 1,2% m/m, fryzjerskich i kosmetycznych o 0,3% m/m.

Dane te potwierdzają obraz gospodarki, jaki rysuje się już od kilku miesięcy. Z jednej strony mamy do czynienia z szybszym wzrostem cen usług, na który dodatkowo nałożyły się silne wzrosty cen żywności (ponad 4,5% r/r) i paliw. Z drugiej strony natomiast tanieją artykuły podlegające wymianie międzynarodowej – odzież, obuwie (-7,5% r/r), artykuły AGD, RTV.

Sądzimy, że w kolejnych miesiącach spadek cen artykułów podlegających wymianie zostanie spotęgowany przez efekt umacniającego się złotego. Jednak należy również spodziewać się dalszych wzrostów cen usług oraz żywności. Naszym zdaniem wypadkową tych dwóch efektów będzie dalszy umiarkowany wzrost inflacji – w czerwcu do 2,6%, a po przejściowym spadku w miesiącach wakacyjnych do 3,0% na koniec roku.

Komentując dane o inflacji członek RPP prof. Marian Noga powiedział, że dane te są zgodne z jego oczekiwaniami, jednak cały czas istnieje ryzyko przekroczenia celu na koniec roku.

Dodał on, że „RPP musi bacznie przyglądać się rozwojowi sytuacji i przeciwdziałać, tak by nie dopuścić do przekroczenia celu inflacyjnego” oraz, że „bilans ryzyk wskazuje na dalszą konieczność zacieśnienia polityki pieniężnej”.

Sądzimy, że po mocnych danych o płacach i produkcji w najbliższych miesiącach, Rada zacznie rozważać kolejną podwyżkę stóp procentowych i zdecyduje się na nią w lipcu, kiedy znana będzie nowa projekcja inflacyjna.

Wykonanie deficytu po kwietniu jedynie 6,9% limitu

Wykonanie budżetu po kwietniu wyniosło zaledwie 6,9% planu

Wg danych MF wykonanie deficytu budżetowego na koniec kwietnia wynosiło 2,1 mld PLN, czyli jedynie 6,9% całorocznego limitu. Oznacza to nadwyżkę budżetową w kwietniu w wysokości aż 2,8 mld. **Wynik kwietniowy w dużej mierze wynika z jednorazowych czynników – przesunięcia CIT oraz wyższych od oczekiwań wpływów z PIT** (przede wszystkim roczne rozliczenie podatku od zysków kapitałowych). Trudno jednak uznać te jednorazowe kwietniowe wpływy za jedyne powody doskonałej sytuacji budżetowej. Łączne wykonanie dochodów stanowiło po kwietniu 35,5% planu, wyraźnie

Znacznie lepsze od oczekiwań dochody podatkowe wskazują, że deficyt w tym roku będzie istotnie mniejszy od planowanego

MF rozważa ograniczenie podaży bonów skarbowych

lepiej niż przed rokiem (32,5%). Jest to przede wszystkim związane z doskonałą realizacją dochodów podatkowych – we wszystkich kategoriach realizacja jest zdecydowanie lepsza niż rok wcześniej. Nieco niższa niż rok temu była ponadto realizacja wydatków (32,1%) – ponownie wstrzymywane są m.in. wydatki majątkowe – z całorocznego planu (13 mld) do marca wydano jedynie 600 mln.

Sytuacja budżetu od początku roku jest doskonała i w tej chwili prawie pewne jest, że deficyt na koniec roku ponownie będzie wyraźnie niższy od limitu z ustawy budżetowej. W połączeniu z bardzo wysoką lokatą płynnościową MF (16,9 mld na koniec kwietnia), obserwowane ograniczanie podaży SPW jest jak najbardziej zrozumiałe.

Jak wczoraj zapowiedział dyrektor departamentu należności i zobowiązań finansowych państwa w MF Piotr Marczak, **MF rozważa ograniczenie liczby przetargów bonów skarbowych do 1 miesięcznie.** Nie są planowane zmiany w kalendarzu przetargów obligacji, ale naszym zdaniem można oczekiwać, że podaże oferowane na nich będą utrzymywane na bardzo niskim poziomie.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7767	2,7898

EUR/USD 1,3600 EUR/JPY 163,55 EUR/PLN 3,7790 USD/PLN 2,7785 (23,4% wzg. koszyka).

Pozytywne dane dot. wzrostu gospodarczego RFN (PKB 0,5% kw/kw.) oraz całej strefy euro (0,6% kw/kw.) podtrzymały oczekiwania wzg. ECB przyczyniając się tym samym do umocnienia euro; kurs EUR/USD zwyżkował w godzinach porannych do poziomu (oporu) 1,3561. Początkowo poziom oporu obronił się – kurs EUR/USD powrócił w połowie dnia do poziomu wsparcia 1,3525/30; dolara wspierała wyprzedaż GBP/USD (techniczna korekta) oraz popyt na USD/JPY (120,60) w obliczu słabszych danych z gospodarki realnej Japonii. Sytuacja zmieniła się po publikacji figur z USA – informacja o inflacji (0,4% m/m wobec oczekiwanych 0,5%..) przy zgodnej z oczekiwaniami inflacji bazowej (0,2% m/m) skłoniła inwestorów do ponownej wyprzedaży dolara (spadek presji inflacyjnej może przesądzić o obniżce stóp proc. w USA). Dane o napływie kapitału netto do USA również rozczarowały inwestorów (45 mld USD). Przełamanie w godzinach popołudniowych poziomu 1,3560/65 EUR/USD uruchomiło zlecenia stop-loss, w efekcie kurs euro osiągnął pod koniec sesji europejskiej poziom 1,3600. Realizacja zysków na pozycjach carry (po 4% spadku indeksu chińskiej giełdy) zachęciła inwestorów do ograniczenia pozycji w regionie CE4 – kurs EUR/PLN zwyżkował w trakcie sesji osiągając poziom 3,7865 (USD/PLN odp. 2,7970). Poziom oporu 3,7880/3,7900 pozostał jednak niezagrożony i pod koniec sesji złoty odrobił część strat (3,7760/80 EUR/PLN).

Komentarz Quaden'a (ECB) odnośnie siły euro (wzg. dolara) sugeruje, że aktualne poziomy EUR nie są dla ECB powodem do zmartwienia; techniczna konsolidacja EUR/USD ok. 1,3600 sugeruje test poziomu oporu 1,3620/25, przełamanie otwiera drogę na 1,3660/80. Korekta na relacji EUR/PLN ponownie została powstrzymana na poziomie 3,7880.. nie można jednak wykluczyć kolejnej próby przełamania oporu (sukces oznacza bezpośredni test 3,80/3,8150 niepowodzenie powrót na poziom wsparcia 3,7550/3,7500).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Kontynuacja trendu sugeruje test poziomu oporu 1,3620/25; przełamanie otwiera drogę na 1,3660/80. Bezpośrednim poziomem wsparcia jest obecnie 1,3590/80.

wsparcie	opór
1,3580	1,3680
1,3535	1,3660
1,3510/90	1,3625



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,7764	3,7784
ATM	BID	ASK
1 W	6,00	7,00
1 M	6,00	7,00
2 M	6,00	7,00
3 M	5,95	6,95
6 M	6,05	6,75
1 Y	5,90	6,60
DELTA = 25		
1 M	1 M	1 Y
RR	1,30	1,30
Fly	0,30	0,40

Prawdopodobna konsolidacja w paśmie 3,77-3,7880 przed ponowną próbą przełamania poziomu oporu; pogłębienie korekty oznacza test 3,80/3,8150).

wsparcie	opór
3,7700	3,8000
3,7650	3,7950
3,7560	3,7880

USDPLN		
SPOT	2,7749	2,7772
ATM	BID	ASK
1 W	7,20	8,20
1 M	7,40	8,40
2 M	7,35	8,35
3 M	7,30	8,30
6 M	7,40	8,10
1 Y	7,35	8,05
DELTA = 25		
1 M	1 M	1 Y
RR	1,20	1,30
Fly	0,35	0,60



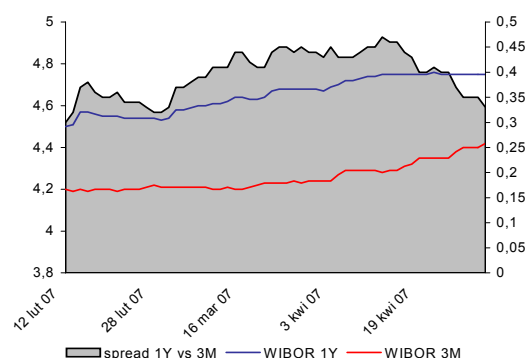
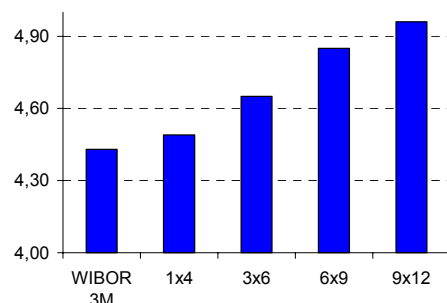
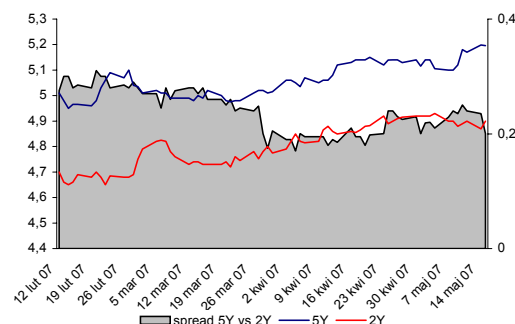
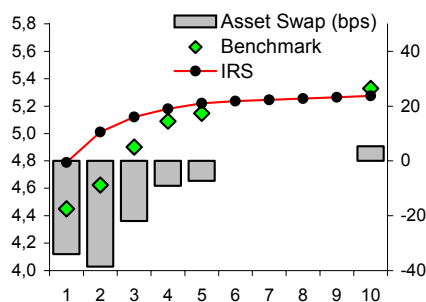
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,74	4,84
2Y	4,96	5,06
3Y	5,07	5,17
4Y	5,13	5,23
5Y	5,17	5,27
6Y	5,19	5,29
7Y	5,20	5,30
8Y	5,21	5,31
9Y	5,22	5,32
10Y	5,23	5,33

depo	BID	ASK
ON	4,20	4,35
1M	4,21	4,41
3M	4,23	4,43

FRA	BID	ASK
1x2	4,38	4,42
1x4	4,45	4,49
3x6	4,61	4,65
6x9	4,81	4,85
9x12	4,92	4,96



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych środa, 16 maja 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	Inflacja m/m	Kwiecień	-	0,5%	0,7%
USA	14:30	Liczba rozpoczętych budów (mln)	Kwiecień	-	1,490	1,518
USA	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	Kwiecień	-	0,3%	-0,2%

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. BANK NIE PONOSI ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA SKUTKI DECYZJI PODJĘTYCH NA PODSTAWIE POWYŻSZEGO OPRACOWANIA I ZAWARTYCH W NIM TREŚCI. KWOTOWANIA ZAWARTE W DOKUMENCIE SĄ ŚREDNIMI POZIOMAMI ZAMKNIĘCIA RYNKU MIĘDZYBANKOWEGO Z DNIA POPZEDNIEGO I MAJĄ CHARAKTER WYŁĄCZNIE INFORMACYJNY, NIE SĄ ZATEM OFERTĄ KUPNA LUB SPRZEDAŻY WYMNIENIONYCH W NIM INSTRUMENTÓW ANI TEŻ PROPOZYCJĄ DOKONANIA JAKIEJKOLWIEK INWESTYCJI. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.