

Codziennik – Mocny spadek inflacji

16 czerwca 2009

- **Złoty się osłabia, rynek obligacji stabilny**
- **Inflacja spadła w maju do 3,6% r/r, mocniej od prognoz**
- **Dzisiaj sporo publikacji za granicą, m.in. niemiecki ZEW, dane z amerykańskiego rynku nieruchomości i przemysłu**

Złoty rozpoczął nowy tydzień od osłabienia, podobnie jak inne waluty w regionie, do czego przyczynił się spadek globalnego apetytu na ryzyko (spadki na światowych giełdach) i aprecjacja dolara wobec euro. Kurs EURUSD kontynuował spadkową tendencję z końca poprzedniego tygodnia, obniżając się na koniec sesji do poziomu 1,38, wobec ok. 1,39 na otwarciu. Kurs złotego wobec euro po przekroczeniu w połowie dnia poziomu 4,50, wzrósł po południu powyżej 4,54 i zakończył dzień na poziomie 4,546. Z kolei USDPLN wzrósł do ok. 3,295 na zakończenie sesji. W porównaniu z piątkowym zamknięciem złoty osłabił się o ok. 1,6%, podobnie jak węgierski forint, podczas gdy czeska korona straciła ok. 0,9%. W osłabieniu złotego pomogły m.in. dane o niższej od prognoz inflacji, które pobudziły oczekiwania na obniżki stóp przez RPP. Publikacja danych o CPI spowodowała też lekkie umocnienie na rynku IRS. Aktywność na krajowym rynku obligacji była niewielka i dane nie wywołały znaczących zmian cen (niższa inflacja zneutralizowała wpływ słabszego złotego). Dziś rano, przy utrzymaniu negatywnych nastrojów na globalnych rynkach (wczoraj silne spadki na giełdach w USA, a dziś w Azji), złoty był notowany na podobnych poziomach jak wczoraj na zamknięciu.

Inflacja spadła w maju do 3,6% z poziomu 4% odnotowanego w kwietniu. Było to zgodne z naszą pierwotną prognozą z początku miesiąca, którą (tym razem niepotrzebnie) zmieniliśmy po publikacji prognozy Ministerstwa Finansów (3,8%). Tym samym, rozpoczął się trend spadkowy inflacji, który w naszym przekonaniu będzie obserwowany w najbliższych miesiącach, a nawet kwartałach, co powinno zostać potwierdzone przez nową projekcję inflacji NBP. W konsekwencji, oczekujemy kolejnych obniżek stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej, choć należy pamiętać, że na ich termin będą miały wpływ również inne dane. Wciąż uważamy że w przyszłym tygodniu Rada zdecyduje się na obniżkę o 25 pb. Pełniejszy opis danych inflacyjnych opublikowaliśmy wczoraj w *Komentarzu na gorąco*.

Komentarze członków RPP po publikacji danych potwierdziły, że szanse na obniżkę stóp w czerwcu są spore. Mirosław Pietrewicz powiedział, że lepsze od prognoz dane tworzą przestrzeń do obniżek, choć wcześniej uważał, że to pole się zawężiło. Podobne zdanie wyraził również „jastrzębi” zazwyczaj Marian Noga, który dodał, że jedynym hamulcem dla RPP może być słabość złotego. Jan Czekaj powiedział, że inflacja spada zgodnie z oczekiwaniami, a kluczowa dla decyzji Rady będzie nowa projekcja NBP. Z kolei prezes NBP Sławomir Skrzypek powtórzył, że polityka pieniężna jest nadal w łagodnym nastawieniu.

Wg danych Ministerstwa Finansów deficyt budżetu państwa wyniósł po pięciu miesiącach roku 16,4 mld zł, czyli nieco ponad 90% planu na cały rok. Dochody zrealizowano w 36,6% planu, a wydatki na poziomie 39,7% rocznych założeń. Wprawdzie dynamika dochodów ogółem poprawiła się w maju, ale głównie za sprawą dochodów unijnych, podczas gdy wpływy podatkowe w tym roku będą zapewne o wiele niższe niż przewidywała ustawa budżetowa (wg naszych szacunków nawet o ok. 40 mld zł). Prace nad nowelizacją budżetu są w toku, a ich wynik ma być znany na początku lipca. Póki co, Rada Ministrów przyjęła założenia do projektu budżetu na 2010 r. Zgodnie w wcześniejszymi informacjami, przyjęto wzrost PKB na poziomie 0,5%. Średnią inflację założono na poziomie 1%, bezrobocie ma wynieść na koniec roku 13,8%. W odróżnieniu od poprzednich lat, rząd nie określił we wstępnych założeniach poziomu wydatków, dochodów i deficytu budżetu. Wynika to zapewne z faktu, że nie są zakończone prace nad nowelizacją.

Dane makroekonomiczne publikowane w USA zaskoczyły negatywnie. Indeks New York Fed spadł w czerwcu do -9,41 pkt z -4,55 pkt w maju, podczas gdy analitycy oczekiwali lekkiej poprawy indeksu do -3,5 pkt. Dane o przepływach kapitału pokazały z kolei, że zagraniczni inwestorzy zwiększyli w kwietniu stan posiadania aktywów amerykańskich o 11,2 mld \$, co było wynikiem znacznie poniżej oczekiwań (na poziomie 57,5 mld \$).

W reakcji na gorsze od prognoz dane z USA, słabszy apetyt na ryzyko i spadające ceny akcji, bazowe rynki długu umocniły się w poniedziałek. Rentowności 10-letnich Treasuries spadły na koniec sesji do 3,74%, a Bundów do 3,52%. Dziś rano, po dalszym spadku związanym ze wzrostem apetytu na bezpieczne aktywa, rentowności 10-letnich Treasuries wynosiły 3,69%.

MFW poinformował wczoraj o podniesieniu prognozy wzrostu PKB w USA w latach 2009 i 2010 do odpowiednio -2,5% i +0,75% z wcześniejszych poziomów -2,8% i 0,0%. Fundusz podkreślił jednocześnie, że warunki finansowe w USA „uległy znaczącej poprawie”.

Bank Japonii zgodnie z oczekiwaniami nie dokonał dziś zmian stóp (główna pozostaje na poziomie 0,1%). Drugi raz z rzędu poprawiła się dokonana przez bank ocena sytuacji japońskiej gospodarki, co miało nieznacznie pozytywny wpływ na rynki.

W kalendarzu na dziś zaplanowano sporo publikacji za granicą. O 11:00 poznamy niemiecki indeks koniunktury ZEW (prognoza 35,0) oraz finalne dane o inflacji HICP ze strefy euro (0,0% r/r). O 14:30 opublikowane zostaną dane z amerykańskiego rynku nieruchomości: liczba nowych budów (prognoza 0,4 mln) i pozwolenia na budowę (0,5 mln), a także dane o PPI w USA (0,6% m/m). O 15:15 pojawią się informacje z USA o produkcji przemysłu (oczekiwany spadek o 0,8% m/m) oraz o wykorzystaniu mocy wytwórczych (68,4%).

ZESPÓŁ GŁÓWNEGO EKONOMISTY

ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa
email: ekonomia@bzwbk.pl

Maciej Reluga (główny ekonomista)

Piotr Bielski

Piotr Bujak

Cezary Chrapek

fax +48 022 586 83 40

Web site: <http://www.bzwbk.pl>

(22) 586 83 63

(22) 586 83 33

(22) 586 83 41

(22) 586 83 42

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Gdańsk

Kraków

Poznań

Warszawa

Wrocław

(58) 326 2630-32

(12) 424 9501-02

(61) 856 5814/25

(22) 586 8320

(71) 370 2587

Kursy walutowe (dzisiejsze otwarcie)

EURUSD	1,3847	CADPLN	2,8962
USDPLN	3,2805	DKKPLN	0,6100
EURPLN	4,5432	NOKPLN	0,5078
CHFPLN	3,0143	SEKPLN	0,4184
JPYPLN*	3,4099	CZKPLN	0,1692
GBPPLN	5,3510	HUFPLN	1,6121

Przegląd rynku finansowego - 15.06.2009

Główne notowania walutowe

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4,4830	4,5465	4,4843	4,5464	4,5009
USDPLN	3,2251	3,2948	3,2260	3,2948	3,2434
EURUSD	1,3800	1,3903	1,3898	1,3800	-

Obligacje

Termin	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Sr. rentowność
2L	5,40	3	13.05	5,669
5L	5,88	8	1.04	6,039
10L	6,35	8	20.05	6,335

Stawki IRS (Mid)

Termin	PL %	Zmiana (pb)	US %	Zmiana (pb)	EZ %	Zmiana (pb)
1L	4,53	-1	0,96	-5	1,56	-8
2L	4,93	-1	1,61	-5	1,97	-7
3L	5,18	-1	2,25	-8	2,51	-9
4L	5,37	-1	2,77	-11	2,74	-7
5L	5,48	-1	3,15	-7	2,99	-8
8L	5,60	-1	3,72	-12	3,51	-8
10L	5,65	-4	3,96	-9	3,72	-7

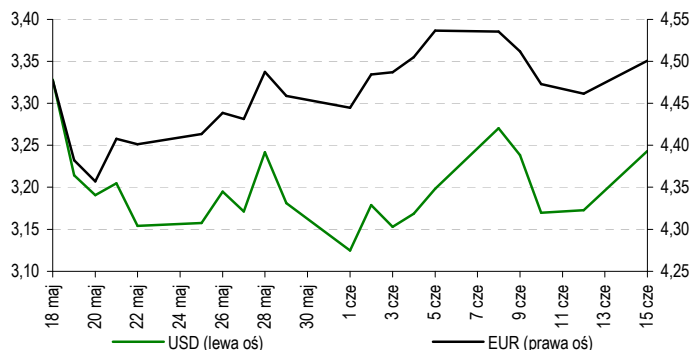
Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	3,31	0
T/N	3,48	-1
SW	3,73	0
2W	3,79	0
1M	3,99	-1
3M	4,63	0
6M	4,76	0
9M	4,89	0
1Y	5,04	-2

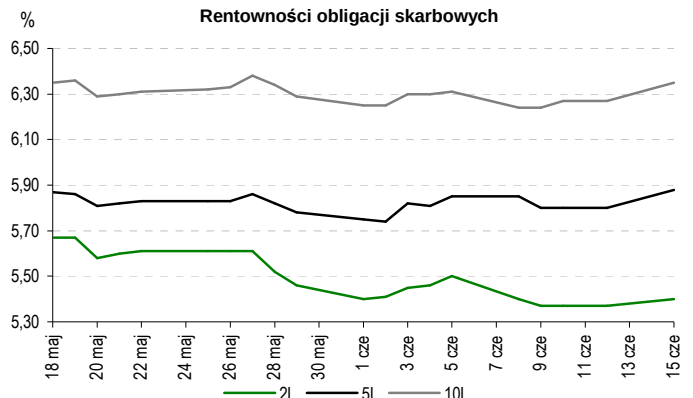
Stawki FRA (Mid)

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1X2	4,01	-2
3X6	4,37	-2
6X9	4,35	-2
9X12	4,48	-1
3X9	4,50	-1
6X12	4,53	0

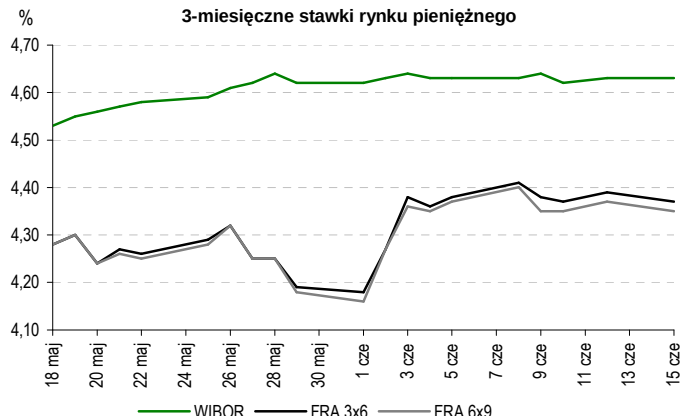
Kurs złotego (fixing)



Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



*za 100 JPY

Źródło: Reuters

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. (członka Grupy AIB) ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Bank Zachodni WBK S.A., jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Bank Zachodni WBK S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Banku Zachodniego WBK S.A. lub Grupy AIB w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.



Bank Zachodni WBK S.A. jest członkiem Allied Irish Banks Group