



## Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 09.06	
16:00	<b>(USA) Pending Home Sales [kwiecień];</b> konsensus <b>0,1% m/m</b> , poprzednio <b>-1,0% m/m</b>
WTOREK 10.06	
14:30	<b>(USA) Bilans Handlowy [kwiecień];</b> konsensus <b>-59,5 mld USD</b> , poprzednio <b>-58,2 mld USD</b>
01:15	<b>(USA) Przemówienie B. Bernanke na konferencji Fed w Bostonie</b>
ŚRODA 11.06	
9:00	<b>(HUN) Inflacja CPI [maj];</b> konsensus <b>6,5% r/r</b> , poprzednio <b>6,6% r/r</b>
20:00	<b>(USA) Beżowa Księga</b>
CZWARTEK 12.06	
11:00	<b>(EMU) Produkcja przemysłowa [kwiecień];</b> konsensus <b>0,1% m/m</b> , poprzednio <b>-0,2% m/m</b> <i>Po bardzo słabych wynikach przetwórstwa w Niemczech można oczekiwać podobnych rezultatów w całej strefie euro; faktyczny konsensus może być obecnie niższy.</i>
14:30	<b>(USA) Nowo zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 6.06];</b> poprzednio <b>372 tys.</b>
14:30	<b>(USA) Sprzedaż detaliczna [maj];</b> konsensus <b>0,6%</b> , poprzednio <b>-0,2% m/m</b> <i>Ostatnie badania przeprowadzone na podstawie kupujących w Wal-mart sugerują, że obroty intensyfikują się silnie w dniach wypłaty. Świadczy to o coraz większej powściągliwości do zakupów oraz malejącej sile nabywczej Amerykanów. Dane zniekształcone przez pakiet fiskalny; odchylenie w dół od konsensusu może oznaczać, że krańcowa skłonność do konsumpcji pakietu fiskalnego jest mniejsza od deklarowanej.</i>
PIĄTEK 13.06	
9:00	<b>(HUN) Produkcja przemysłowa [maj];</b> konsensus <b>6,6% r/r</b> , poprzednio <b>4,3% r/r</b>
14:00	<b>(POL) Inflacja CPI [maj];</b> prognoza BRE <b>4,4% r/r</b> , konsensus <b>4,3% r/r</b> , poprzednio <b>4,0% r/r</b> <i>Wchodzi podwyżka cen gazu i energii elektrycznej. Umiarkowany wzrost cen żywności (1,0% m/m). Znaczny wzrost cen paliw (+3% m/m). Inflacja netto na poziomie 3,3% r/r.</i>
14:00	<b>(POL) Podaż pieniądza M3 [maj];</b> prognoza BRE <b>15,0% r/r</b> , poprzednio <b>14,9% r/r</b> <i>W kwietniu utrzymywała się wysoka dynamika depozytów gospodarstw domowych (ok. 21% r/r), której sprzyja niekorzystna sytuacja na giełdzie i dalsze umorzenia środków z TFI. Umiarkowany wzrost depozytów przedsiębiorstw (ok. 7% r/r).</i>
14:00	<b>(HUN) „Minutes” z posiedzenia Narodowego Banku Węgier</b>
14:30	<b>(USA) Inflacja CPI [maj];</b> konsensus <b>0,5% m/m</b> , poprzednio <b>0,2% m/m</b> <i>Wysoki odczyt to przede wszystkim efekt wysokich cen paliw, które przenoszą się na inne elementy koszyka konsumpcyjnego – stąd też przyspieszenia inflacji bazowej z 0,1% m/m w kwietniu do 0,2% w maju.</i>
16:00	<b>(USA) Zaufanie konsumentów Mich [czerwiec];</b> konsensus <b>59,0 pkt.</b> , poprzednio <b>59,8 pkt.</b> <i>Prawdopodobne utrzymanie zaufania na niezmiennym poziomie. Dotkliwe wzrosty odczuwalnej inflacji mogą skutkować dalszym wzrostem oczekiwań inflacyjnych.</i>

## Makroekonomia

### Produkcja samochodów w maju na poziomie -12,8% m/m oraz +38,2% r/r

Najnowsze dane SAMAR o sprzedaży samochodów sugerują, że negatywna różnica dni roboczych pomiędzy kwietniem a majem miała istotne znaczenie dla produkcji – efekt będzie prawdopodobnie widoczny także w pozostałych sekcjach przetwórstwa przemysłowego (w ostatnich miesiącach korelacja miesięcznych przyrostów produkcji samochodów podawanej przez SAMAR i dynamiki przetwórstwa przemysłowego był bardzo duża). Z tego powodu w dalszym ciągu oczekujemy produkcji przemysłowej na poziomie poniżej konsensusu (6,9%) – naszym zdaniem majowy odczyt powinien mieścić się w przedziale 4,5-5,5% r/r.

### Filar z RPP: potrzeba jednej lub dwóch podwyżek stóp

*Filar spodziewa się jednej dwóch dalszych podwyżek stóp.*

W opublikowanym dziś wywiadzie D. Filar podkreśla, że inflacja może nie spaść poniżej poziomu 4% w roku bieżącym. Rada powinna reagować zaś na dalszy wzrost płac, który to jest zagrożeniem dla konkurencyjności gospodarki i tym samym dla wzrostu gosp. Filar wyraża jednak nadzieję, że w roku 2009 uda się Radzie sprowadzić inflację do poziomu 2,5-3,5% (istotnym czynnikiem stabilizującym inflację mają być już dokonane podwyżki stóp). Zdaniem D. Filara do kolejnej podwyżki stóp powinno dojść w czerwcu. W całym cyklu nie wyklucza on, łącznie z czerwcową, jeszcze dwóch podwyżek stóp procentowych. Zaznacza jednak, że RPP będzie musiała długo czekać z obniżką stóp - „ciężko obniżyć stopy, gdyż inflacja jest powyżej 3,5%).

**Naszym zdaniem istotnym czynnikiem, który może zaburzyć (i już zaburzył) postrzeganie przez polską RPP polityki monetarnej i zagrożenia inflacyjnego jest nastawienie ECB** (nowy egzogeniczny czynnik). Dalsze podwyżki stóp w Strefie euro nie tylko zmniejszają dysparytet stóp procentowych i presję na wzmocnienie złotego (choć uważamy, że czynnik ten nie był kluczowy dla umocnienia złotego w tym roku) ale są pośrednim dowodem dla Rady, że problem presji inflacyjnej i zakotwiczenia oczekiwań inflacyjnych jest traktowany na serio w Europie, a dylemat negatywnego wpływu wyższych stóp na wzrost gospodarczy przy jednoczesnym wzroście inflacji nie jest uzasadniony mandatem tych gremiów.

**Ryzyko dalszego zacieśnienia w strefie euro będzie się więc przyczyniać do utrzymania oczekiwań na dalsze podwyżki stóp procentowych w Polsce** (łagodniejsze wypowiedzi przedstawicieli polskiej RPP mogą obecnie jedynie w ograniczonym stopniu skorygować wzrost oczekiwań na zacieśnienie wygenerowany w ostatnich dniach).

### Negatywne dane z USA

W maju ubyło 49 tys. miejsc pracy poza rolnictwem (mniej więcej zgodnie z konsensusem). Jednocześnie stopa bezrobocia odnotowała nagły przyrost do 5,5% - największy miesięczny skok od 22 lat.

Spadki zatrudnienia stały się przede wszystkim udziałem przetwórstwa przemysłowego, budownictwa oraz handlu detalicznego. Wzrost zatrudnienia odnotowano w przypadku opieki medycznej oraz w większości sekcji przynależących do sektora usług (co potwierdza wciąż wysokie odczyty indeksu ISM dla tego sektora).

Analizując strukturę bezrobocia warto zwrócić uwagę na wyjątkowo duży napływ

pracowników do zasobu pracy (około 500 tys., głównie absolwenci), którzy natychmiastowo zasilili szeregi bezrobotnych. Interpretacja danych nie jest jednoznaczna – przyrost bezrobocia wśród młodych ludzi może równie dobrze okazać się sezonowy.

Dane mimo wszystko wspierają utrzymanie stóp procentowych na niezmiennym poziomie podczas najbliższego posiedzenia; nie uważamy także, że do zmiany kosztów kredytu dojdzie w przeciągu najbliższych miesięcy. Podwyżki stóp byłyby uzasadnione, gdyby oczekiwania inflacyjne wymknęły się spod kontroli, co nie wydaje się obecnie scenariuszem bazowym.

### Posiedzenie RPP, 25. czerwca

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

\* OIS – Overnight Index Swap

### Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,3890	2,1727

EUR/USD 1,5780 EUR/JPY 166,10 EUR/PLN 3,3985 USD/PLN 2,1540

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Prawdopodobna próba przełamania 1,5818, ewentualna realizacja zysków powinna zostać powstrzymana na poziomie 1,5715.

wsparcie	opór
1,5750	1,5890
1,5715	1,5850
1,5665	1,5818



Źródło: Reuter

**Krótkoterminowe prognozy, Złoty**

Pogorszenie nastrojów wzg. rynków wschodzących wraz z silną wyprzedzą USD sprzyja dalszej korekcie złotego – prawdopodobny test poziomów oporu 3,4080 / 3,4150..

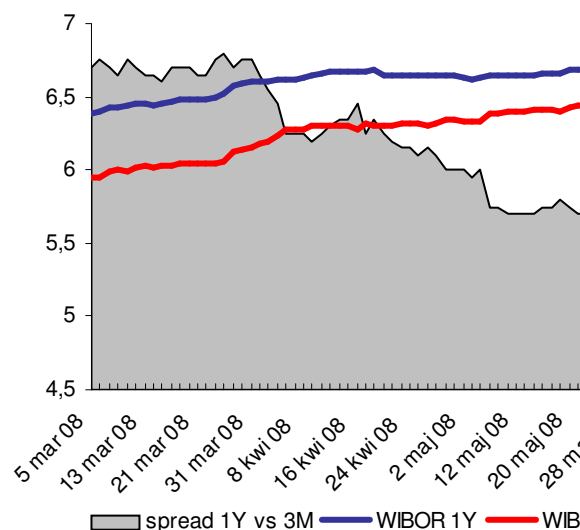
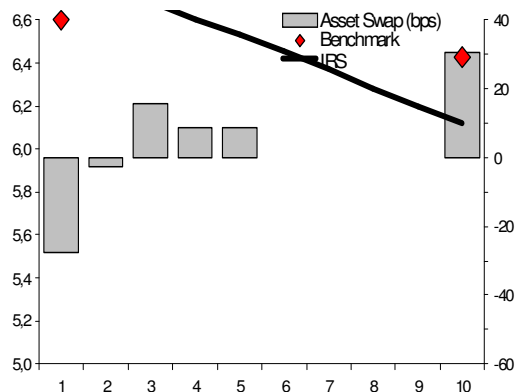
wsparcie	opór
3,3880	3,4220
3,3800	3,4150
3,3730	3,4080

Źródło: Reuters

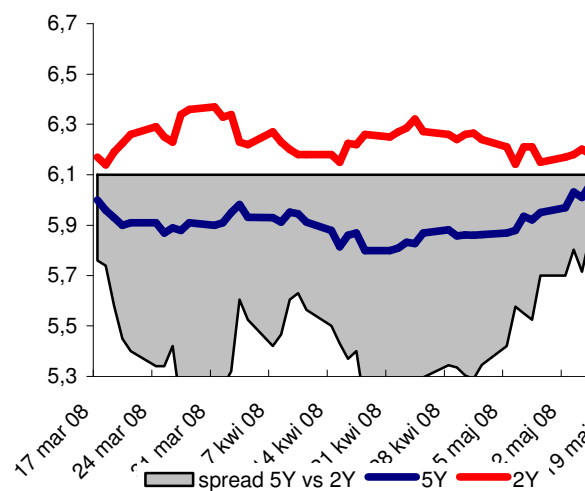
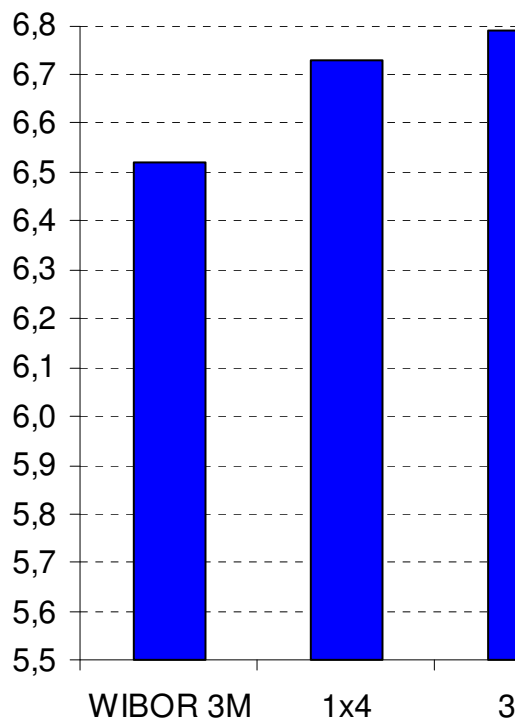


**Rynek stopy procentowej, Złoty**

IFS	BID	ASK
1Y	6,86	6,90
2Y	6,78	6,83
3Y	6,67	6,71
4Y	6,58	6,63
5Y	6,52	6,56
6Y	6,44	6,48
7Y	6,35	6,39
8Y	6,26	6,30
9Y	6,18	6,22
10Y	6,10	6,14



depo	BID	ASK
ON	5,75	5,95
1M	6,02	6,22
3M	6,32	6,52
FRA	BID	ASK
1x2	6,35	6,40
1x4	6,68	6,73
3x6	6,74	6,79
6x9	6,75	6,80
9x12	6,74	6,79



**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, J EGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓLPRACOWNIKÓW, 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.*