

## Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
USA	16:00	ISM w usługach	kwiecień	-	42,0pkt.	40,8pkt.

## Makroekonomia

### Komisja Europejska przepowiada łagodną recesję dla polskiej gospodarki

Komisja Europejska zrewidowała prognozę dynamiki PKB dla Polski na 2009 rok z +2,0% do -1,4%. Za rewizją prognozy wzrostu w sposób automatyczny poszło przeszacowanie przyszłych wskaźników fiskalnych. KE szacuje wzrost deficytu sektora finansów publicznych z obecnych 3,9% do 6,6% w roku 2009 i 7,3% w 2010 roku. Takie prognozy oznaczają w praktyce objęcie Polski procedurą nadmiernego deficytu (taka jest rekomendacja KE).

Jak można było się spodziewać szacunki KE wywołały szybką i alergiczną reakcję polskiego rządu i Ministra Finansów (rząd prognozuje wzrost PKB o 0,5-1,0% w roku 2009). Komentarze te sprowadzają się w zasadzie do tezy „Komisja Europejska się myli”. Wśród argumentów przywoływanych przez rząd znalazły się te dotyczące pozytywnych efektów stymulacji fiskalnej na konsumpcję, niedoszacowaniu przez KE dynamiki inwestycji, w tym inwestycji infrastrukturalnych (MInFin widzi prawie 100% wzrost inwestycji drogowych w 2009 roku). Optymizm rządu wreszcie bierze się w znacznej mierze z lepszych odczytów miesięcznej produkcji przemysłowej i swoistego pojmowania cyklu budowlanego. Nie wiązaliśmy zbyt dużych nadziei z lepszymi wynikami produkcji za marzec (naszym zdaniem to ciągle odreagowanie w trendzie spadkowym, bądź też jedynie spowolnienie dalszego spadku produkcji). Nasza prognoza wzrostu PKB na ten rok (0% z ryzykiem w stronę niższego odczytu) uwzględnia fakt, że w polskiej gospodarce doszło do wyraźnego przeinwestowania, co przełoży się obecnie na wyraźny (prawdopodobnie dwucyfrowy) spadek popytu inwestycyjnego. Uważamy również, że konsumpcja nie będzie wystarczającym amortizatorem dla polskiego wzrostu (dostrzegamy obecnie symptomy pogorszenie popytu konsumpcyjnego w związku z przeszacowaniem przez gosp. domowe ścieżek przyszłego dochodu i wzrostem stopy oszczędzania, również impulsy fiskalne za granicą nie będą znacząco działać na polską konsumpcję). Ożywienie prawdopodobnie zainicjowane zostanie w II połowie 2009 po stronie podażowej gospodarki i wiązać się będzie z poprawą konkurencyjności polskiej gospodarki. Przełożenie tych impulsów na stronę popytową (w tym rynek pracy i konsumpcję) prawdopodobnie będzie widoczne dopiero w 2010 roku.

Konsekwencją niższych dynamik PKB, a co za tym idzie ubytkiem dochodów budżetowych i wzrostu deficytu sektora finansów publicznych będzie prawdopodobnie systematyczne

niespełnienie przez Polskę kryteriów fiskalnych konwergencji przez lata 2009-2011 (przeciw drastycznemu zacieśnieniu polityki fiskalnej w Polsce przemawia przede wszystkim sam kalendarz polityczny, czy pomysł zachowania kapitału społecznego) i dalsze odkładanie przyjęcia euro.

## Prognoza inflacji MinFin powyżej oczekiwań

Ministerstwo Finansów oszacowało inflację w kwietniu na 3,9% w skali roku (nasza prognoza i konsensus rynkowy na poziomie 3,8%). Oficjalny komentarz sugeruje, że wzrost inflacji wynikał przede wszystkim z wyższych cen żywności i napojów bezalkoholowych (wysoki przyrost w ujęciu miesięcznym, jednak nie tak duży jak przed miesiącem). W następnym miesiącu MF oczekuje powrotu inflacji w okolice górnej granicy przedziału wahań. Jest to scenariusz, który nie zakłada obniżek cen gazu - z uwagi na sam efekt bazowy z ubiegłego roku, inflacja w maju może spaść o 0,3pp. Informacje płynące z PGNiG sugerują, że w maju nie dokonano jeszcze korekty cenników a kwestia obniżki cen gazu w maju pozostaje wciąż nierozstrzygnięta (należy ją brać pod uwagę jako ewentualny czynnik ryzyka). Publikacja prognozy MF nie skłania nas do rewizji inflacji bazowej: w dalszym ciągu spodziewamy się jej spadku do 2,4% po 2,5% odnotowanych w maju.

## PMI na poziomie sprzed miesiąca

Wskaźnik menedżerów logistycznych uplasował się w kwietniu na poziomie 42,1pkt. wobec 42,2pkt. przed miesiącem. Mocniej zmienił się natomiast wskaźnik opisujący bieżący poziom produkcji, który spadł z poziomu 43,6pkt. w marcu do 42,0pkt. w kwietniu.

Z komentarza dostarczonego wraz z publikacją wynika, że doszło do kolejnego spadku indeksu nowych zamówień (co przekłada się na szybsze tempo spadku niż przed miesiącem); nastąpiła także redukcja poziomu zapasów połączona ze zmniejszoną aktywnością zakupową przedsiębiorstw. Utrzymało się natomiast tempo spadku zatrudnienia, wynikające z konieczności dostosowania zdolności produkcyjnych do strumienia nowych zamówień. Co do procesów nominalnych, pogłębiły się tendencje do obniżania cen – spadek cen wyrobów gotowych był w kwietniu najwyższy od początku roku. Jako główną przyczynę obniżania cen przedsiębiorcy wymieniają rosnącą presję na renegotjowanie cen w wyniku słabego popytu na rynku.

Odczyt PMI zaznacza wyraźne ryzyko w dół dla naszej prognozy produkcji przemysłowej (-8,6% r/r). Potwierdza natomiast kolejne umiarkowane spadki zatrudnienia (-1,4% r/r) oraz miesięczne spadki dynamiki cen w przetwórstwie przemysłowym (co przekłada się na roczną dynamikę rzędu 5,4% r/r).

## Posiedzenie RPP, 27. maja

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Stopy bez zmian	<b>60%</b>
Obniżka o 25 bps	<b>40%</b>
Obniżka o 50 bps	<b>0%</b>
Obniżka o 75 bps.	<b>0%</b>

\* OIS – Overnight Index Swap

## Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, USc)

Kontrakt	Ask	Zmiana
JUN9	54,06	-0,55
JUL9	55,41	-0,34
AUG9	56,56	-0,37

Data: 2009-05-05

Godzina: 9:14:04

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4,3838	3,2859

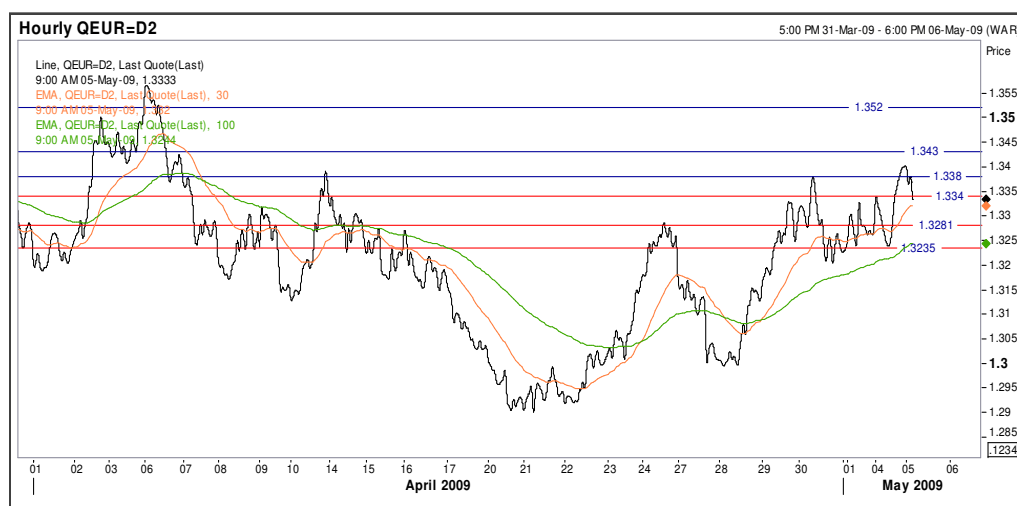
EUR/USD 1,3365 EUR/JPY 132,05 EUR/PLN 4,3560 USD/PLN 3,2595

Do czasu publikacji danych z USA dolar się umacniał. Lepszy odczyt pending home sales znacznie poprawił nastroje a EURUSD zmienił kierunek na północny, co zbiegło się także z rally giełdowych indeksów. W sesji azjatyckiej realizacja zysków po przebiciu poziomu 1,34. Dziś jedynie ISM w usługach w USA, choć indeks ma mniejsze znaczenie niż jego odpowiednik dla przemysłu.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Realizacja zysków po zaliczeniu poziomu 1,3405. Po okresie konsolidacji prawdopodobna kolejna próba przełamania oporu 1,3380/1,3405; niepowodzenie może uruchomić korektę (silny poziom wsparcia 1,3170).

wsparcie	Opór
1,3340	1,3520
1,3280	1,3430
1,3235	1,3380



Źródło: Reuter

## Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Korekta powstrzymana na poziomie 4,4150, kontynuacja trendu wzrostowego PLN w krótkim terminie oznacza test poziomów wsparcia 4,3480/30 oraz 4,32. Silny poziom wsparcia ok. 4,30/4,2950.

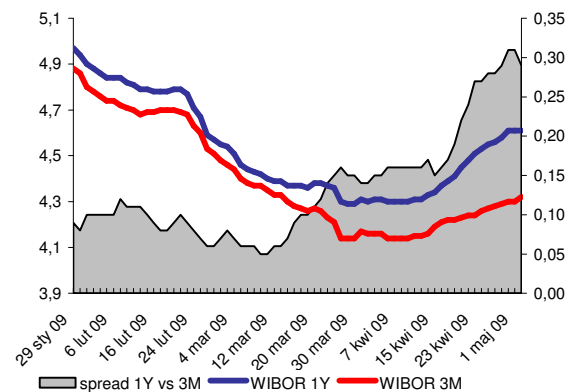
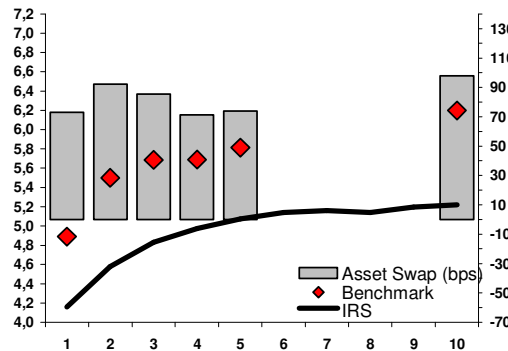
Wsparcie	opór
4,3480	4,4310
4,3200	4,4150
4,2950	4,3915



Źródło: Reuters

## Rynek stopy procentowej, Złoty

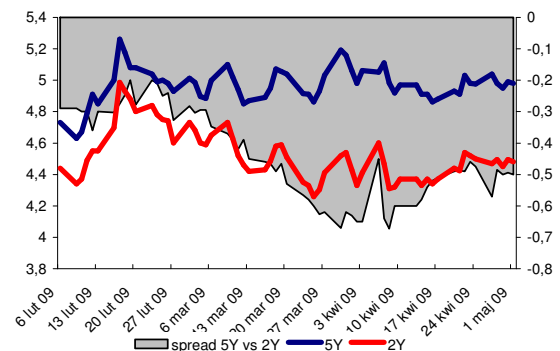
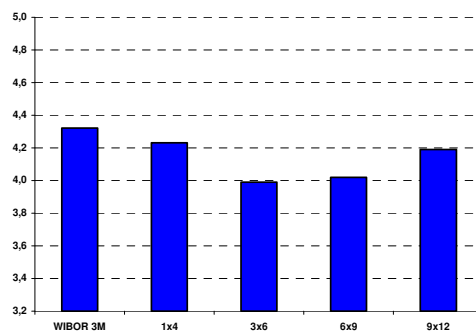
IRS	BID	ASK
1Y	4,11	4,21
2Y	4,54	4,62
3Y	4,81	4,85
4Y	4,94	5,02
5Y	5,04	5,12
6Y	5,12	5,16
7Y	5,12	5,20
8Y	5,09	5,19
9Y	5,15	5,24
10Y	5,18	5,26



depo	BID	ASK
ON	3,30	3,60
1M	3,54	3,74
3M	4,22	4,42

FRA	BID	ASK
1x2	3,61	3,67
1x4	4,18	4,23
3x6	3,95	3,99
6x9	3,98	4,02
9x12	4,15	4,19



### 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, WSPÓLPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSYRBUK CZEŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.