

## Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
EMU	9:58	PMI w przemyśle	Maj	-	38,3pkt.	36,8pkt.
EMU	9:58	PMI w usługach	Maj	-	44,5pkt.	43,8pkt.
POL	14:00	Inflacja bazowa r/r	Kwiecień	<b>2,6%</b>	2,5%	2,5%
POL	14:00	RPP "Minutes"	-	-	-	-
USA	14:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 15.05	-	-	637tys.
USA	16:00	Leading indicators m/m	Kwiecień	-	0,3%	-0,3%
USA	16:00	Philly Fed	Maj	-	-17,2pkt.	-24,4pkt.

## Makroekonomia

### Dziś dane o inflacji netto oraz „Minutes” RPP

O 14.00 NBP opublikuje dane o inflacji bazowej za kwiecień. Szacujemy, że w kwietniu inflacja bazowa wzrosła do 2,6% r/r, na co złożyły się podwyżki cen przejazdów, wyższe ceny alkoholi oraz droższe wyjazdy zagraniczne. W „Minutes” RPP tym razem spodziewamy się śladów głębszej dyskusji o inflacji (marcowy zapis dyskusji praktycznie całkowicie koncentrował się na zagadnieniach dotyczących wzrostu gosp. i kursu walutowego).

### Pozornie gorsze dane o produkcji przemysłowej; potwierdzenie dezinflacji w cenach producentów

**Produkcja przemysłowa.** W kwietniu produkcja sprzedana przemysłu spadła o 12,4% r/r (konsensus prognoz wskazywał na spadek o 10,8%) wobec 1,9% r/r spadku zanotowanego w marcu. W ujęciu miesięcznym produkcja spadła we wszystkich sekcjach. Gorszy niż oczekiwano wynik to przede wszystkim efekt statystyczny, wynikający z niekorzystnej różnicy w dniach roboczych oraz przesunięcia świąt wielkanocnych względem poprzedniego roku. Po odsezonowaniu produkcja spadła o 8,0% (wobec spadku o 10,8% w poprzednim miesiącu), co sugeruje lekkie polepszenie aktywności w porównaniu z poprzednim miesiącem. Warto zwrócić jednak uwagę na gwałtowne pogorszenie sprzedaży węgla, co potwierdza dotychczasowe informacje prasowe na ten temat: produkcja sekcji „górnictwo” spadła w kwietniu aż o 21,1% r/r. Niska sprzedaż węgla po części odzwierciedla też trudną obecną sytuację innych sekcji przetwórstwa – produkcji koksu, czy przemysłu chemicznego. Choć produkcja przemysłowa ciągle odnotowuje dwucyfrowe spadki, ich dynamika powoli się stabilizuje (patrz wskaźnik odsezonowany). W najbliższych miesiącach odczyty produkcji pozostaną ujemne, niemniej jednak powolna stabilizacja sytuacji w gospodarce niemieckiej nie pozostanie bez wpływu na wyniki polskich przedsiębiorstw przemysłowych. Ożywienie w tym zakresie może być jednak złudne – coraz więcej faktów wskazuje, że 2009 rok będzie charakteryzował się bardzo niską dynamiką konsumpcji (być może nawet w granicach 0,5-

1,5%) oraz wyraźnie negatywnym trendem na inwestycjach (w poprzednim cyklu dynamika roczna inwestycji pozostała ujemna przez 9 kolejnych kwartałów). Osłabienie złotego może być wystarczające do powolnej odbudowy eksportu (co wpłynie na przetwórstwo przemysłowe), jednak to konsumpcja i inwestycje pozostaną najważniejszym hamulcem dla gospodarki w 2009 roku.

**Ceny producentów.** W kwietniu ceny producentów obniżyły się aż o 0,6% w ujęciu miesięcznym (w tym w przetwórstwie przemysłowym o 0,9%), co plasuje dynamikę roczną tych wskaźników na poziomie odpowiednio 5,1% oraz 2,6%.

Najnowsze dane stanowią wyraźne potwierdzenie nasilających się tendencji dezinfacyjnych w gospodarce: mimo znacznej presji kosztowej (podwyżki cen energii, efekty słabszego kursu walutowego) przedsiębiorstwa nie zdecydowały się na dalsze podniesienie cen. Zmniejszenie wykorzystania mocy wytwórczych, obniżenie dynamiki kosztów pracy a także uspokojenie sytuacji na rynku walutowym będą skutkować obniżeniem dynamiki cen producentów w najbliższych miesiącach (niewykluczone, że przez kilka miesięcy z rzędu będziemy świadkiem spadków cen producenta w ujęciu miesięcznym), zgodnie z trendem obserwowanym na wskaźnikach koniunktury. Dodatkowym czynnikiem sprzyjającym spadkom cen producentów będą obniżki cen gazu (od czerwca), które w znacznie większym stopniu dotyczą producentów niż konsumentów.

Dane zostały zignorowane przez rynek. Co do decyzji RPP, obecny konsensus w Radzie sugeruje obniżki stóp procentowych dopiero w czerwcu. Wsparciem dla gołębiego obozu Rady są bez wątplenia ceny producentów (bardzo szybkie odwrócenie tendencji wzrostowej), natomiast najnowszy odczyt produkcji przemysłowej może zostać odczytany jako pozytywny sygnał stabilizowania się gospodarki. Uważamy, że RPP w dalszym ciągu nie do końca zdiagnozowała mechanizm spowolnienia, z ujemnym popytem wewnętrznym, który w horyzoncie polityki pieniężnej stanowi silny impuls dezinfacyjny. Oczekujemy dalszych obniżek stopy repo do poziomu 3,0-3,25%. Obniżka w maju pozostaje niepewna, choć gołębie komentarze Sławińskiego zwiększają jej prawdopodobieństwo do 30-40%. Scenariuszem bazowym pozostaje obniżka w czerwcu, wraz z publikacją nowej projekcji inflacyjnej.

### Posiedzenie RPP, 27. maja

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Stopy bez zmian	<b>100%</b>
Obniżka o 25 bps	<b>0%</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
JUL9	60,16	-0,43
AUG9	60,94	-0,35
AUG9	60,94	-0,35

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4,3573	3,1907

EUR/USD 1,3770 EUR/JPY 130,10 EUR/PLN 4,3440 USD/PLN 3,1550

Od początku sesji EURUSD podlegał aprecjacji, z silnym wystrzałem w górę z uwagi na znacznie lepsze otwarcie amerykańskich indeksów. W dalszej części sesji konsolidacja w paśmie 1,375-1,380. Dzisiejsze dane, w szczególności PMI dla strefy euro, rynek pracy z USA a także kolejne indeksy koniunktury (Philly Fed) sugerują możliwość dalszego umocnienia wspólnej waluty.

Kolejny dzień mocniejszego złotego. Wzrosty na giełdzie w USA i zmiany na EURUSD spowodowały przesunięcie EURPLN z 4,37 do 4,34. Gorszy koniec sesji w USA i spadki w Azji nie wpłynęły znacząco na sentyment na walutach regionu. W perspektywie najbliższych dni możemy przesunąć się w dół zainicjowanego w lutym kanału aprecjacyjnego złotego.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Euro pozostaje w trendzie wzrostowym, możliwy test silnego poziomego oporu 1,3805 (ewentualnie 1,3850).

wsparcie	Opór
1,3730	1,3925
1,3685	1,3850
1,3645	1,3805

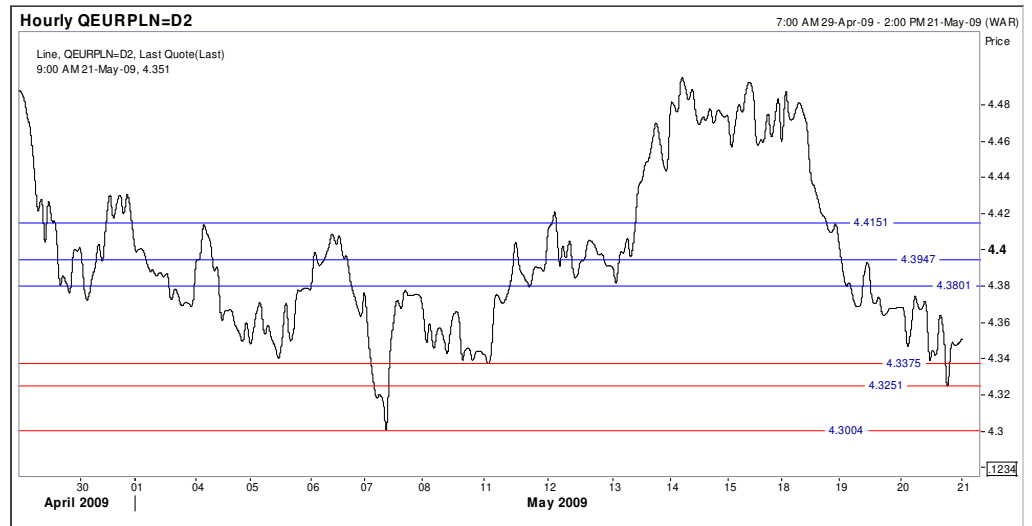


Źródło: Reuter

## Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Kluczowy w krótkim terminie poziom wsparcia 4,3250 – ewentualne przełamanie otwiera drogę na 4,30 (średnioterminowy poziom wsparcia). Silny poziom oporu ok. 4,3950/4,40.

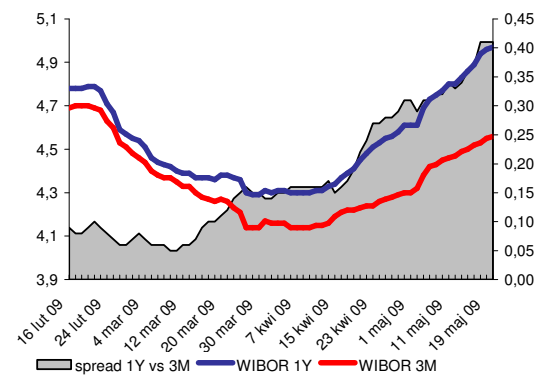
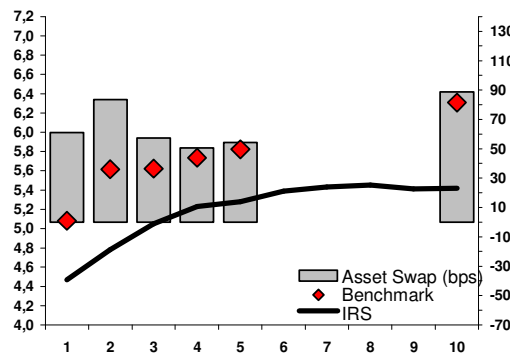
Wsparcie	opór
4,3375	4,4150
4,3250	4,3950
4,3000	4,3800



Źródło: Reuters

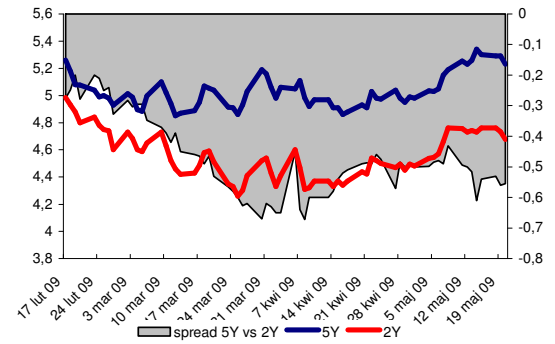
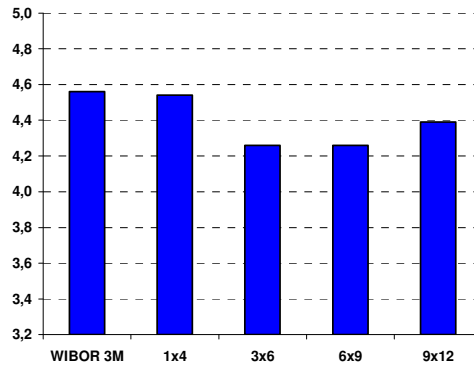
## Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,42	4,52
2Y	4,73	4,83
3Y	5,00	5,10
4Y	5,18	5,28
5Y	5,23	5,33
6Y	5,34	5,44
7Y	5,38	5,48
8Y	5,40	5,50
9Y	5,36	5,46
10Y	5,37	5,47



depo	BID	ASK
ON	3,50	3,80
1M	3,85	4,05
3M	4,42	4,62

FRA	BID	ASK
1x2	3,95	4,01
1x4	4,48	4,54
3x6	4,22	4,26
6x9	4,22	4,26
9x12	4,35	4,39



## 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, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, 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.