



## Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

| PONIEDZIAŁEK 25.05 |  |
|--------------------|--|
| 10:00              | <b>(GER) Indeks IFO [maj];</b> konsensus <b>84,9pkt.</b> , poprzednio <b>83,7pkt.</b><br><i>Zważywszy na lepszy odczyt indeksu ZEW, a przede wszystkim mocne wzrosty PMI, także ten wskaźnik koniunktury dla gospodarki niemieckiej może stanowić niespodziankę.</i>   |
| 14:00              | <b>(HUN) Decyzja NBH;</b> konsensus <b>9,50%</b> , poprzednio <b>9,50%</b>   |
| WTOREK 26.05       |  |
| 8:00               | <b>(GER) PKB, rozbiecie [I kw.];</b> konsensus <b>-3,8% kw/kw</b> , poprzednio <b>-3,8% kw/kw (p)</b>  |
| 10:00              | <b>(POL) Sprzedaż detaliczna [kwiecień];</b> prognoza BRE <b>0,6% r/r</b> , konsensus <b>-0,1% r/r</b> , poprzednio <b>-0,8% r/r</b><br><i>Mimo słabszych wyników na sprzedaży samochodów oraz niekorzystnej różnicy w dniach roboczych, efekt bazowy z ubiegłego roku (przesunięcie świąt wielkanocnych) wskazuje na możliwość wystąpienia dodatniego odczytu.</i>  |
| 15:00              | <b>(USA) Case-Shiller Index [marzec];</b> konsensus <b>-18,4%</b> , poprzednio <b>-18,6%</b>   |
| 16:00              | <b>(USA) Zaufanie kons. C. Board [maj];</b> konsensus <b>42,0pkt.</b> , poprzednio <b>39,2pkt.</b>   |
| ŚRODA 27.05        |  |
| Po 13              | <b>(POL) Decyzja RPP;</b> prognoza BRE <b>3,75%</b> , konsensus <b>3,75%</b> , poprzednio <b>3,75%</b><br><i>Po wypowiedziach Sławińskiego szansę na obniżkę w maju oceniamy na 30%. Najnowsza projekcja potwierdzi słabość popytu krajowego i presji inflacyjnej przyczyniając się do obniżki stóp w czerwcu (możliwe oczekiwania na większą skalę cięcia w sytuacji utrzymywania się anomalii wyborowych oraz słabej koniunktury).</i>   |
| 16:00              | <b>(USA) Sprzedaż domów [kwiecień];</b> konsensus <b>4,65 mln SAAR</b> , poprzednio <b>4,57 mln SAAR</b>   |
| CZWARTEK 28.05     |  |
| 11:00              | <b>(EUR) Koniunktura ESI [maj];</b> konsensus <b>68,8pkt.</b> , poprzednio <b>67,1pkt.</b>   |
| 14:30              | <b>(USA) Nowo-zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 07.05];</b> poprzednio <b>631 tys.</b>   |
| 14:30              | <b>(USA) Zamówienia na dobra trwałe [kwiecień];</b> konsensus <b>0,5% m/m</b> , poprzednio <b>-0,8% m/m</b>  |
| 16:00              | <b>(USA) Sprzedaż nowych domów [kwiecień];</b> konsensus <b>365 tys. SAAR</b> , poprzednio <b>356 tys. SAAR</b>  |
| PIĄTEK 29.05       |  |
| 10:00              | <b>(POL) PKB [I kw.];</b> prognoza BRE <b>1,1% r/r</b> , konsensus <b>1,0% r/r</b> , poprzednio <b>2,9% r/r</b><br><i>Można oczekiwać pozytywnego zaskoczenia ze strony odczytu headline. Kompozycja pokaże jednak zmianę trendów: gorsza dynamika konsumpcji (+2% r/r), spadek inwestycji (-8% r/r) przy ujemnej kontrybucji zmian zapasów (-1,5-1,8pp.) oraz mocno dodatniej kontrybucji eksportu netto (+3pp.). Z uwagi na handel zagraniczny PKB może pozostać w całym roku na poziomie bliskim 0.</i> |
| 11:00              | <b>(EMU) HICP flash [maj];</b> konsensus <b>0,2% r/r</b> , poprzednio <b>0,4% r/r</b><br><i>W miesiącach letnich roczne odczyty znajdują się na terytoriach ujemnych (przy mizernych wzrostach miesięcznych), co korzystnie wpłynie na procesy cenowe w Polsce, nawet przy dużej zmienności kursu.</i>   |
| 14:30              | <b>(USA) PKB, II szacunek [I kw.];</b> konsensus <b>-5,5% SAAR</b> , poprzednio <b>-6,1% SAAR</b>  |
| 15:45              | <b>(USA) Chicago PMI [maj];</b> konsensus <b>42,0pkt.</b> , poprzednio <b>40,1pkt.</b>   |
| 16:00              | <b>(USA) Zaufanie kons. U. Mich [maj];</b> konsensus <b>68,0 pkt.</b> , poprzednio <b>67,9pkt.</b>   |

## Makroekonomia

### Nieznaczna poprawa wskaźników koniunktury GUS

W maju doszło do poprawy ogólnego klimatu koniunktury we wszystkich działach: przetwórstwie przemysłowym (-5pkt. wobec -8pkt. przed miesiącem), produkcji budowlano-montażowej (-11pkt. wobec -17pkt. przed miesiącem), sprzedaży detalicznej (+1pkt. wobec -3pkt. przed miesiącem) i usługach (+23pkt. wobec +19pkt. przed miesiącem).

W przypadku przetwórstwa przemysłowego wzrost ogólnego klimatu koniunktury jest pochodną nieznacznej poprawy bieżącej produkcji i bieżącego portfela zamówień. Utrzymuje się jednak nadmierny poziom zapasów wyrobów gotowych a przedsiębiorstwa planują dalsze redukcje zatrudnienia (choć w skali mniejszej niż przed miesiącem). Odczyty indeksów koniunktury GUS wydają się spójne z tendencjami obserwowanymi za granicą (wzrosty PMI, wzrosty IFO) i sugerują powolne wypłaszczenie spadkowego trendu produkcji przemysłowej. Jeśli sygnały poprawy koniunktury w gospodarce niemieckiej potwierdzą się, druga połowa roku może przynieść pojawienie się tendencji wzrostowej w przetwórstwie przemysłowym. Z uwagi na znacznie lepszą konkurencyjność powodowaną przez słabszy kurs, Polska skorzysta w pierwszej kolejności z oznak ożywienia w gospodarce globalnej).

Z kolei lepszy ogólny klimat koniunktury w przypadku sprzedaży detalicznej jest wynikiem poprawy obrotów coraz większej ilości ankietowanych przedsiębiorstw (choć wzrosty w tym zakresie mogą być wynikiem efektów sezonowych). Pozostają one jednak sceptyczne, co do rozwoju sytuacji w przyszłości (w dalszym ciągu oczekiwane są spadki sprzedaży) a zapasy utrzymują się na nadmiernym poziomie (co sugeruje, że obserwowane obecnie hamowanie spożycia nie było przez przedsiębiorców oczekiwane). W dalszym ciągu spodziewamy się, że konsumpcja prywatna nie będzie istotnym wsparciem dla tempa wzrostu PKB w 2009 roku. Z uwagi na pogorszenie sytuacji na rynku pracy oraz konfrontację nadmiernie optymistycznych oczekiwań z rzeczywistością, konsumenci będą odbudowywać oszczędności. W konsekwencji oczekujemy, że dynamika spożycia indywidualnego znajdzie się w 2009 roku w przedziale 0,5-1,5%.

### Posiedzenie RPP, 27. maja

| Decyzja RPP       | Prawdopodobieństwo decyzji<br>(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       |
|-------------|--------------|--------------|
| <b>JUL9</b> | <b>60,43</b> | <b>-0,35</b> |
| <b>AUG9</b> | <b>61,23</b> | <b>-0,33</b> |
| <b>AUG9</b> | <b>61,23</b> | <b>-0,33</b> |

## Rynek walutowy

| Fixing NBP |         |
|------------|---------|
| EUR/PLN    | USD/PLN |
| 4,4016     | 3,1543  |

EUR/USD 1,4015 EUR/JPY 133,30 EUR/PLN 4,3950 USD/PLN 3,1360

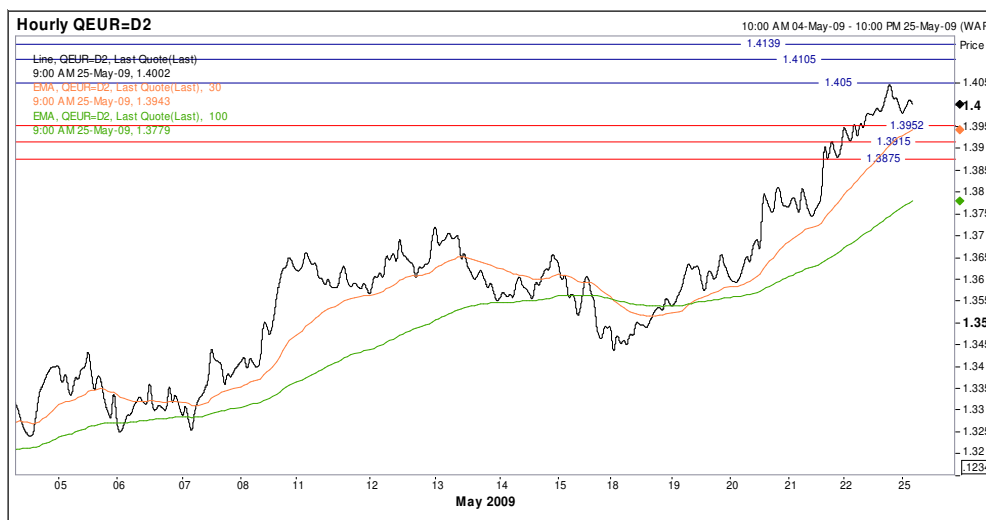
Od początku sesji dolar systematycznie tracił na wartości z uwagi na obawy inwestorów odnośnie utraty ratingu przez amerykański dług. W konsekwencji kurs EURUSD osiągnął tegoroczne maksimum na poziomie 1,405. Sprawdzeniem na wiarygodność amerykańskich obligacji będą w tym tygodniu aukcje papierów dwu, pięcio i siedmioletnich na łączną sumę 101 mld USD. Dzisiejsza publikacja indeksu Ifo powinna być dalszą podporą dla wspólnej waluty.

Złoty zadziwiająco stabilny wobec euro podczas piątkowej sesji. Poziom 4,40 był kilkakrotnie testowany, jednak nawet pomimo dużych ruchów na EURUSD nie został trwale przebity. Niewykluczone jednak, że odporność złotego na wzrost awersji do ryzyka jest jedynie przejściowa i w bieżącym tygodniu wydarzenia globalne będą miały większy wpływ na notowania polskiej waluty.

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Możliwa realizacja zysków, test poziomów wsparcia 1,3950/1,3915; ewentualne przełamanie otwiera drogę na 1,3875/1,3835... Silny poziom oporu ok. 1,4035/50.

| wsparcie | Opór   |
|----------|--------|
| 1,3950   | 1,4140 |
| 1,3915   | 1,4105 |
| 1,3875   | 1,4050 |



Źródło: Reuter

## Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Konsolidacja w paśmie 4,3750-4,41. Po nieudanej próbie przełamania oporu 4,41 prawdopodobne stopniowe umocnienie PLN (możliwy test wsparcia 4,3780/50).

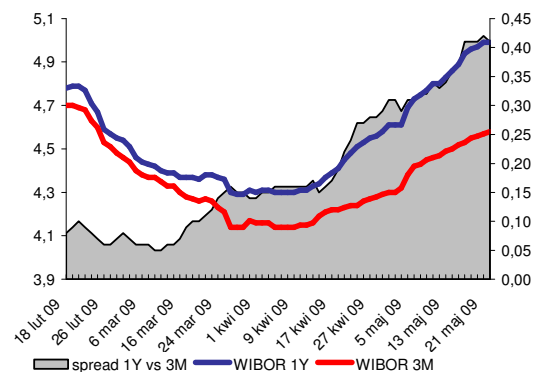
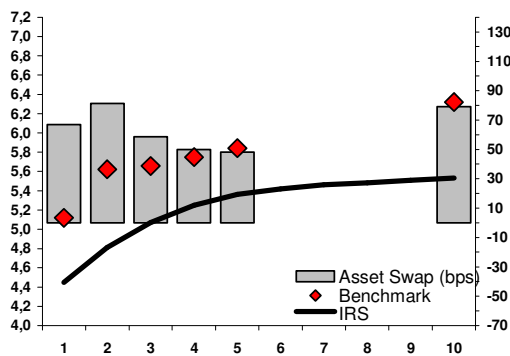
| Wsparcie | opór   |
|----------|--------|
| 4,3780   | 4,4450 |
| 4,3500   | 4,4225 |
| 4,3250   | 4,4105 |



Źródło: Reuters

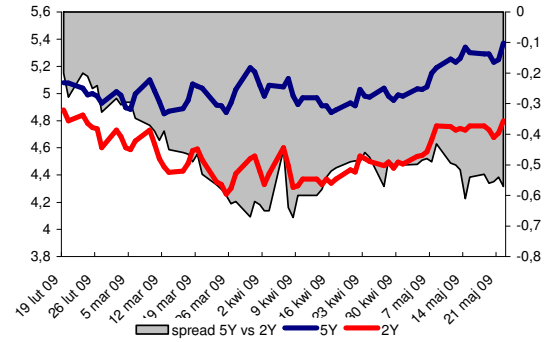
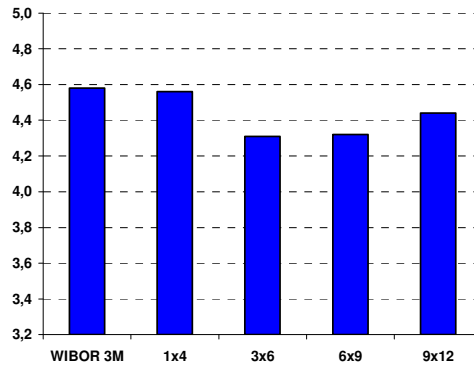
## Rynek stopy procentowej, Złoty

| IRS | BID  | ASK  |
|-----|------|------|
| 1Y  | 4,40 | 4,50 |
| 2Y  | 4,76 | 4,86 |
| 3Y  | 5,02 | 5,12 |
| 4Y  | 5,20 | 5,30 |
| 5Y  | 5,31 | 5,41 |
| 6Y  | 5,37 | 5,47 |
| 7Y  | 5,41 | 5,51 |
| 8Y  | 5,43 | 5,53 |
| 9Y  | 5,46 | 5,56 |
| 10Y | 5,48 | 5,58 |



| depo | BID  | ASK  |
|------|------|------|
| ON   | 3,45 | 3,95 |
| 1M   | 3,79 | 3,99 |
| 3M   | 4,33 | 4,53 |

| FRA  | BID  | ASK  |
|------|------|------|
| 1x2  | 3,94 | 4,00 |
| 1x4  | 4,50 | 4,56 |
| 3x6  | 4,27 | 4,31 |
| 6x9  | 4,28 | 4,32 |
| 9x12 | 4,40 | 4,44 |



## 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. JAKĄKOLWIEK 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.