

## Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	20:15	Decyzja FOMC	-	-	0,25%	0,25%

## Makroekonomia

### RPP zdecydowanie obniża stopy procentowe

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami RPP obniżyła stopy o 75pb. do poziomu 4,25%. W informacji po posiedzeniu **Rada wskazała na jeszcze większą ilość ryzyk dla wzrostu gospodarczego niż w i tak bardzo łagodnym komunikacie z grudnia**. Ryzyka te to spowolnienie zagranicą, utrudniony dostęp do kredytu i zaostrzenie kryzysu bankowego. Rada przyznała również, że sygnały z rynku pracy (spadek zatrudnienia, obniżanie dynamiki wynagrodzeń) oddziałują w kierunku niższej inflacji. Inflacja ma zdaniem RPP nadal obniżać się w najbliższych miesiącach.

W komunikacie RPP nawiązała do ostatniego osłabienia złotego. **Tu opinia RPP jest zbieżna z naszą – ostatnie osłabienie złotego wynika z odpływu kapitału z rynków *emerging markets* i nie wiąże się bezpośrednio ze skalą obniżek stóp w polskiej gospodarce** (czy też zawężeniem dysparytetu stóp proc.). Ze względu na coraz gwałtowniejsze spowolnienie gospodarcze nie będzie także w znaczący sposób oddziaływało na wzrost cen konsumenta. Osłabienie złotego nie będzie również przeszkodą do kolejnych agresywnych obniżek stóp procentowych. Na wczorajszej konferencji prezes NBP wskazał, że prognozy wzrostu gosp. i inflacji, które NBP opublikuje w lutym prawdopodobnie zostaną wyraźnie obniżone. Jeżeli fakt ten połączymy z prawdopodobnym dalszym spadkiem wskaźników miesięcznych (spodziewamy się spadku dynamiki płac do poniżej 5% w styczniu oraz dwucyfrowego spadku produkcji przemysłowej) coraz bardziej prawdopodobne wydaje się, że stopy NBP w bardzo szybkim tempie (niewykluczone, że jeszcze w I kwartale) zbliżą się do poziomu 3%. Obniżkom stóp (w najbliższym czasie) sprzyjać będzie stanowisko rządu w sprawie utrzymania deficytu na niezmiennym poziomie (patrz kawałek poniżej).

**Jastrzębi członkowie RPP (Filar, Noga) wskazali, że cykl obniżek będzie kontynuowany oraz, że koncepcja szybkich i agresywnych podwyżek ukształtowała się jako pogląd większości w RPP (?).** Zweryfikowali również swoje prognozy wzrostu gosp. i inflacji. Zdaniem Filara wzrost dynamiki PKB zbliżona będzie do 2,0% r/r, inflacja utrzyma się zaś w przedziale odchyień od celu NBP.

## Prognozy rządu ostro w dół, potrzebne cięcia wydatków budżetowych

W końcu stało się - rząd docenił gwałtowność obniżania koniunktury w polskiej gospodarce i sformułował nową, jak to ujęto, pesymistyczną prognozę wzrostu gosp. na 2009 rok. **Prognoza ta, 1,7% r/r, naszym zdaniem mieści się w górnym przedziale „realistycznych” prognoz.** Zgodnie z naszymi wcześniejszymi wyliczeniami takie obniżenie zakładanej dynamiki PKB skutkować będzie znacznym spadkiem dochodów budżetowych. Spadek ten może okazać się większy od szacowanych przez rząd 17 mld zł - **jesteśmy znacznie bardziej sceptyczni niż rząd jeśli chodzi o dynamikę konsumpcji w roku bieżącym.** Rząd stoi jednak na stanowisku, że wspomniany spadek dochodów budżetu nie powinien pociągnąć za sobą wzrostu deficytu budżetowego. Stąd pojawiła się konieczność ostrych cięć wydatków – **jeszcze w tym tygodniu Ministerstwa mają przedstawić odpowiednie plany obniżek swoich wydatków. Już teraz wiadomo, że cięcia będą dotyczyły wydatków rzeczowych i inwestycyjnych.** Nie jest zaskoczeniem, że rząd nie planuje racjonalizacji wydatków socjalnych.

Jesteśmy ciągle sceptyczni, co do utrzymania deficytu na zaplanowanym poziomie 18,2 mld. **Naszym scenariuszem bazowym jest ciągle konieczność nowelizacji budżetu. Już zgodnie z tradycją te negatywne informacje dotyczące rewizji prognoz i sygnalizowania problemów budżetowych rząd zgrał w czasie z przyjęciem przez RM projektu zmiany ustawy o BGK.** Nowe przepisy zakładają, że zdecydowanie wzrośnie rola BGK, który będzie udzielał we własnym imieniu i na własny rachunek, poręczeń lub gwarancji w ramach programów rządowych, uchwalonych przez Radę Ministrów. Rozszerzono również katalog celów, na które będzie można przeznaczyć kredyt objęty poręczeniem lub gwarancją.

Zapowiedzi rządu dotyczące rewizji prognoz i konieczności ograniczania wydatków mogą w chwili obecnej mieć umiarkowany negatywny wpływ na rynki finansowe – przede wszystkim uczestnicy od dłuższego czasu wątpili we wcześniejsze prognozy wzrostu gospodarczego. Rynek FX w znacznym stopniu wycenia już również problemy budżetowe, w tym konieczność nowelizacji ustawy budżetowej. **Uważamy, że negatywne reakcje rynków obserwować będziemy w sytuacji, gdy ambitne plany równoważenia budżetu nie zakończą się sukcesem. Stąd też sugerujemy wnikliwą analizę danych o realizacji budżetu za kolejne miesiące.**

## USA: Jeszcze gorsze nastroje konsumentów. Dziś decyzja FOMC.

Indeks nastrojów konsumentów przygotowywany przez Conference Board spadł w styczniu do 37,7 pkt. z 39,6 pkt. odnotowanych w grudniu zaznaczając nowe minimum w 42-letniej historii badania.

Odpowiedzi respondentów były gorsze w zakresie oceny sytuacji bieżącej i oczekiwań – w przypadku tej ankiety nie zadziałał „efekt Obamy”. Nieco lepiej niż przed miesiącem została oceniona jedynie sytuacja na rynku pracy (składowa dotycząca odsetka respondentów, który ocenia że miejsc pracy jest pod dostatkiem – charakteryzuje się ona dość dobrą korelacją z miejscami pracy tworzonymi poza rolnictwem). Biorąc jednak pod uwagę poziomy indeksu **sytuacja na rynku pracy pozostaje ciężka i destrukcja miejsc pracy w dotychczasowym tempie 500-600 tys. miesięcznie utrzyma się w pierwszych miesiącach roku.**

Indeksy koniunktury w USA znajdują się na historycznych minimach (zarówno od strony podażowej – producentów, jak i od strony popytowej – konsumentów). Dobra wiadomość to na pewno wyhamowanie dynamiki spadków (w przypadku niektórych regionalnych indeksów koniunktury widoczne są nawet symptomy poprawy nastrojów), nadal jednak odpowiedzi pesymistyczne przeważają nad optymistycznymi. **Oznacza stabilizację tempa spadków aktywności gospodarczej, jednak nie samego poziomu aktywności.** W piątek poznamy szacunki tempa wzrostu PKB za IV kwartał – oczekiwania plasują się w przedziale od -6,5% do -5% SAAR. Przy obecnych poziomach oszacowań koniunktury (oraz po publikacjach pierwszych „twardych” danych) pierwsze miesiące roku nie będą dużo lepsze.

Dziś zostanie ogłoszona decyzja FOMC w sprawie stóp procentowych. **Brak poprawy sytuacji w sferze realnej i narastanie ryzyk deflacyjnych powodują, że przedział 0-0,25% dla stopy Fed funds zostanie utrzymany. W mocy pozostaną także dodatkowe działania z zakresu quantitative easing:** skupowanie obligacji hipotecznych (już widoczne są efekty w postaci spadku rentowności), być może szybsze uruchomienie środków na zakup obligacji rządowych o dłuższych terminach zapadalności a także środków w ramach TABSLF (Term Asset-Backed Securities Loan Facility) ukierunkowanych na zwiększenie kredytu bezpośrednio dla gospodarstw domowych i małych przedsiębiorstw.

### Posiedzenie RPP, 25. lutego

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Stopy bez zmian	0%
Obniżka o 25 bps	0%
Obniżka o 50 bps	30%
Obniżka o 75 bps.	70%

\* OIS – Overnight Index Swap

### Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, US\$)

Kontrakt	Ask	Zmiana
MAR9	4416	43
APR9	4644	46
MAY9	4836	51

Data: 2009-01-28

Godzina: 8:42:15

### Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4,3214	3,2549

EUR/USD 1,3250 EUR/JPY 118,10 EUR/PLN 4,3740 USD/PLN 3,3010

Wczoraj szeroki range trading na EURUSD, z mocnymi ruchami po publikacji indeksu Ifo (lepszy od oczekiwań) i zaufania konsumentów Conference Board (gorszy od oczekiwań, kolejne minimum). Dziś oczekiwania na decyzję FOMC – ton komunikatu nie ulegnie zmianie (ryzyka dla wzrostu gospodarczego są wciąż obecne, to samo dotyczy napięć deflacyjnych), utrzymane i rozszerzone zostaną działania w ramach quantitative easing a także przedział dla Fed funds 0-0,25%. W czasie sesji azjatyckiej jen tracił – w celach inwestycyjnych kupowane były głównie USD i EUR.

Wczoraj dopełniła się druga faza korekty na złotym. EURPLN zszedł do poziomu 4,3025 w południe. Po południu nastąpiło jednak osłabienie złotego. Powodem była nie tyle obawa przed agresywną obniżką stóp przez RPP, co zmiany na EURUSD, pogłoski o zamykaniu opcji klientowskich, a już po decyzji RPP negatywne newsy budżetowe (rewizja założeń makro do budżetu, 17 mld ubytek dochodów budżetu i konieczności cięć wydatków). Dziś mocniejsze otwarcie na EURPLN. Niewykluczone, że obecny kurs już w znacznym stopniu odzwierciedla problemy budżetowe. Stąd dalsza reakcja rynku FX może być na dzień dzisiejszy ograniczona.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Prawdopodobna kontynuacja trendu wzrostowego euro, test poziomów oporu 1,3250/1,3320; ewent. przełamanie otwiera drogę na 1,3375/1,3430. Poniżej 1,3125 możliwe stoplosy.

wsparcie	Opór
1,3165	1,3375
1,3125	1,3320
1,3080	1,3250

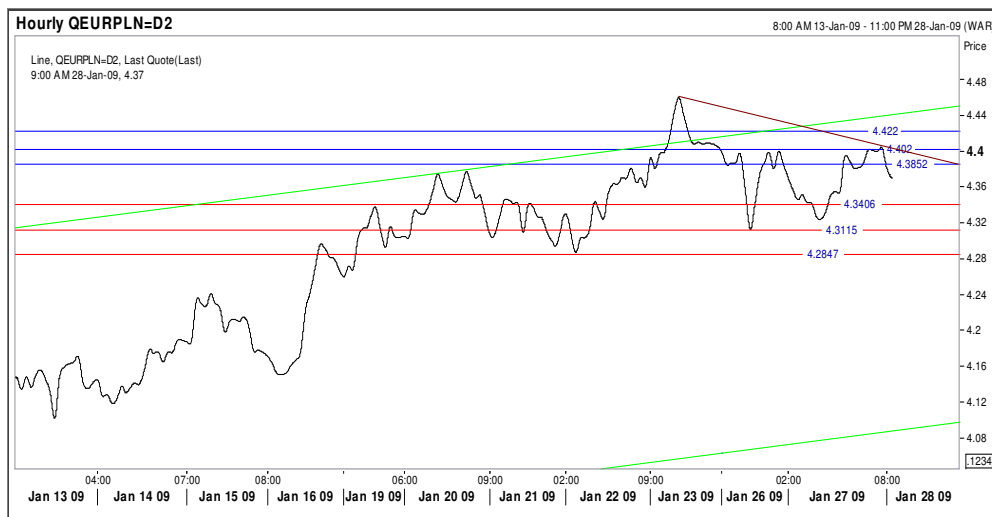


Źródło: Reuter

## Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Poprawa nastrojów wzg. CE3, prawdopodobny test poziomów wsparcia 4,3405/4,3115.. Stoplosy możliwe poniżej 4,30.

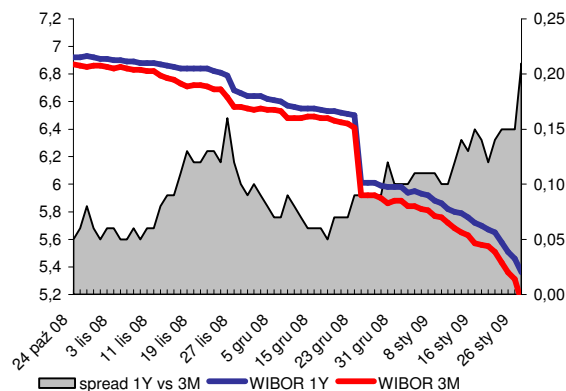
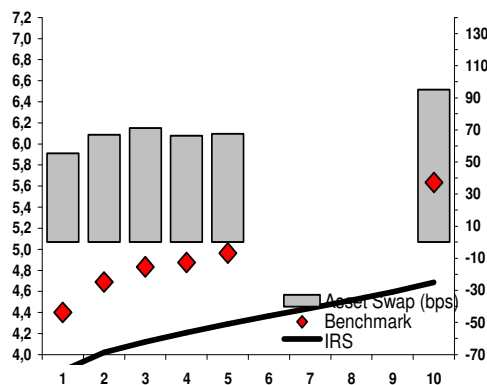
Wsparcie	opór
4,3405	4,4220
4,3115	4,4020
4,2850	4,3850



Źródło: Reuters

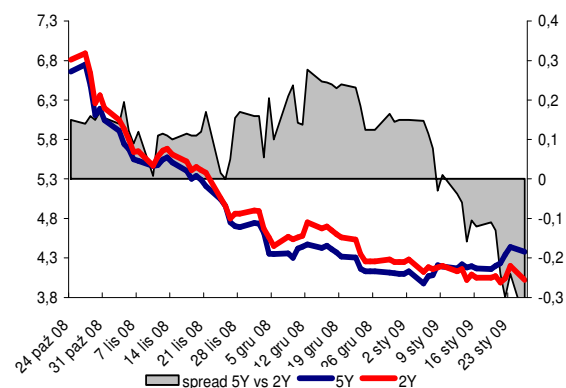
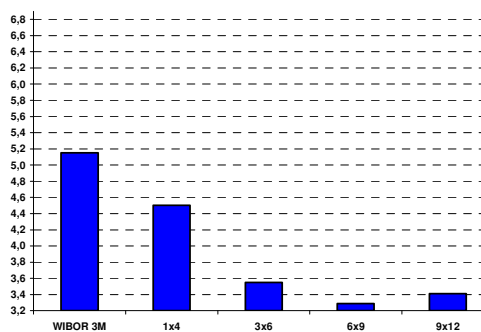
## Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	3,83	3,87
2Y	4,00	4,04
3Y	4,10	4,14
4Y	4,19	4,23
5Y	4,27	4,31
6Y	4,35	4,39
7Y	4,42	4,46
8Y	4,50	4,54
9Y	4,58	4,62
10Y	4,67	4,71



depo	BID	ASK
ON	4,00	4,50
1M	4,65	4,85
3M	4,50	4,80

FRA	BID	ASK
1x2	4,45	4,50
1x4	4,45	4,50
3x6	3,51	3,55
6x9	3,25	3,29
9x12	3,36	3,41



### 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 POWOLUJĄ SIĘ W NINIEJSZYM OPRACOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRACOWANIU SĄ ŚREDNIMI POZIOMAMI ZAMKNIĘCIĄ 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 OSWIADCZAJĄ, 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. DYSTYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIA PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.