



Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
GBR	13:00	Decyzja BoE	-	-	1,0%	1,5%
EMU	13:45	Decyzja EBC	-	-	2,0%	2,0%

Makroekonomia

Dziś decyzje banków centralnych: BoE i ECB

O godzinie 13:00 ogłoszona zostanie decyzja Banku Anglii. Oczekiwana jest obniżka stóp procentowych o 50pb. Głębokość spowolnienia, szybkość procesu dezinflacji, a także przytkane kanały transmisji impulsów monetarnych przemawiają za bardziej agresywnym działaniem banku, zwłaszcza że stopy procentowe szybko znalazły się na historycznych minimach – nie będzie zatem dużym zaskoczeniem, jeśli spadną jeszcze bardziej.

O godzinie 13:45 decyzję ogłosi ECB. Na bieżącym posiedzeniu nie zapadnie prawdopodobnie decyzja o zmianie oprocentowania – prezes Trichet sugerował, że decyzje o zmianie stóp będą podjęte dopiero w marcu (wraz z zestawem nowych prognoz makro). Nie oznacza to jednak, że w ostatecznym kształcie polityka pieniężna ECB będzie znacząco odbiegać od działań Fed. W łonie Rady Gubernatorów powoli przebijają się poglądy Orphanidesa (istotny dorobek naukowy z zakresu polityki monetarnej), które mogą rozwiać obawy większości członków odnośnie polityki zerowych stóp procentowych (aktualny konsensus sugeruje, że polityka taka to naturalny kres możliwości ECB – Orphanides może przekonać pozostałych decydentów do quantitative easing, które w takiej sytuacji pozostaje kolejną opcją w polityce monetarnej).

RPP w obliczu słabnącego złotego

Pomimo szybkiego spadku presji płacowej w polskiej gospodarce oraz spadku presji popytowej na wzrost cen konsumpcyjnych ostatnie wydarzenia na złotym mogą nie pozostać bez wpływu na decyzje RPP. Rzeczywiście kanał kursowy jest w polskiej gospodarce nieporównanie słabszy niż w pozostałych gospodarkach regionu (mniejsza jest również otwartość gospodarki). Ostatnie gwałtowne osłabienie złotego może jednak w stosunkowo szybkim czasie przełożyć się (już zaczęło się przekładać) na wyższe ceny paliw i w konsekwencji znacznie wyhamować proces dezinflacji. Nie jesteśmy również pewni, czy podobne zjawisko nie będzie widoczne w cenach importowanej żywności (tu znów udział produktów importowanych jest znacznie mniejszy niż w przypadku pozostałych krajów regionu).

Naszym zdaniem ryzyko, że RPP włączy się w podobną grę jak Bank Węgier (zmiany stóp są w znacznym stopniu warunkowane zmianami kursu forinta) jest jak na razie stosunkowo małe (wśród przyczyn takiej diagnozy leżą wymienione wyżej czynniki). Wydaje się również, że z punktu widzenia inwestora portfelowego (a odpływowi tego kapitału chciałaby RPP przeciwdziałać) to przede wszystkim poziom długich stóp w większym stopniu decyduje o „atrakcyjności” rynku.

Wypowiedzi członków RPP wskazują jednak, że zmiany EURPLN zaczęły już zbierać swoje żniwo; Filar bezpośrednio odpowiada się za zgłębną analizą zależności między stopami procentowymi i kursem. Jego zdaniem RPP powinna się wstrzymać z obniżkami w lutym, bądź obniżyć stopy jedynie o 25pb. Prezes Skrzypek dość zdecydowanie natomiast wypowiedział się przeciw interwencji na rynku FX. W dzisiejszym wywiadzie A. Sławiński podkreślił, że sytuacja w jakiej RPP musi podejmować decyzje jest bardzo dynamiczna (podkreślił jednak rolę projekcji inflacyjnej w procesie decyzyjnym). Nie wykluczamy, że wycena skali i tempa poluzowania monetarnego zmieni się w kolejnych dniach. Skłaniamy się jednak ku tezie, że zmiany na złotym (i prawdopodobnie niższe tempo spadku inflacji) mogą wpłynąć na większe rozłożenie obniżek stóp w czasie.

Posiedzenie RPP, 25. lutego

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

* OIS – Overnight Index Swap

Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, US\$)

Kontrakt	Ask	Zmiana
MAR9	4438	23
APR9	4630	18
MAY9	4803	29

Data: 2009-02-05

Godzina: 9:03:46

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4,6747	3,6070

EUR/USD 1,2840 EUR/JPY 114,90 EUR/PLN 4,6660 USD/PLN 3,6340

Obniżka ratingu Rosji, spadki cen akcji i spekulacje odnośnie opóźnienia wprowadzenia pakietu fiskalnego okazały się bardzo pozytywne dla dolara, który umocnił się w kierunku 1,2829. Dziś oczekiwanie na decyzję BoE (obniżka o 50pb.) i ECB (oczekiwany brak zmian oprocentowania, w dyskusji warto śledzić argumenty w sprawie korzyści i strat z bardzo niskich stóp procentowych – w dużej mierze będzie to determinować przyszłą politykę pieniężną). Dziś na otwarciu EUR/USD stabilny, od kilku godzin bez trendu.

Kolejny dzień słabszego złotego. EURPLN otarł się wczoraj o poziom 4,70. Przyczyny osłabienia złotego to odpływ kapitału z naszego regionu. Na razie nie widzimy żadnych oznak realizacji zysków. Najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest więc, że przez pewien czas możemy oscylować wokół obecnych poziomów. Dziś nieco słabsze otwarcie (po stabilnej nocy i mocniejszym zamknięciu).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Poziom oporu 1,3050/65 obronił się, prawdopodobna konsolidacja w paśmie 1,28-1,29. Decyzja/komunikat ECB zadecydują o trendzie w krótkim terminie (możliwy test 1,2805/1,2780.. stoplosy poniżej tego poziomu).

wsparcie	Opór
1,2805	1,3065
1,2760	1,2965
1,2700	1,2905

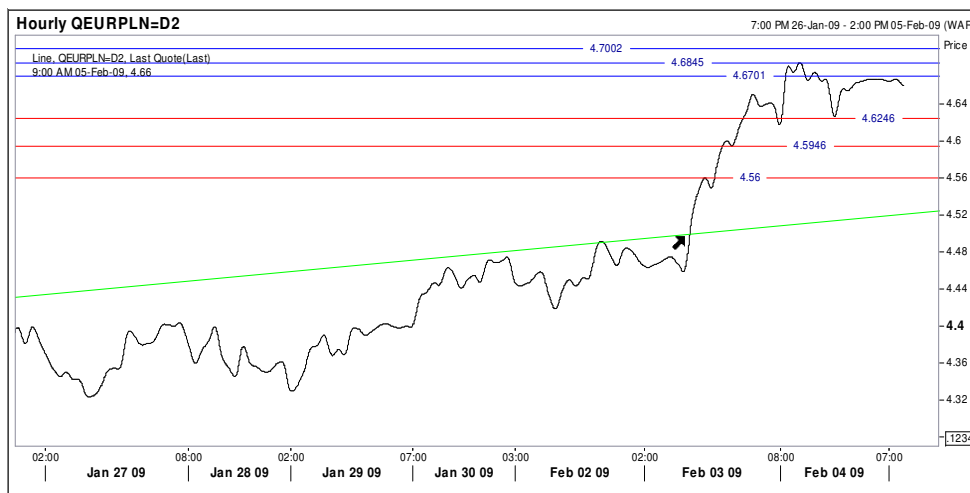


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Konsolidacja poniżej 4,68 przed ewent. realizacją zysków; kluczowe w krótkim terminie może być przełamanie 4,6250/4,60 (stop profit). Silny poziom oporu ok. 4,70.

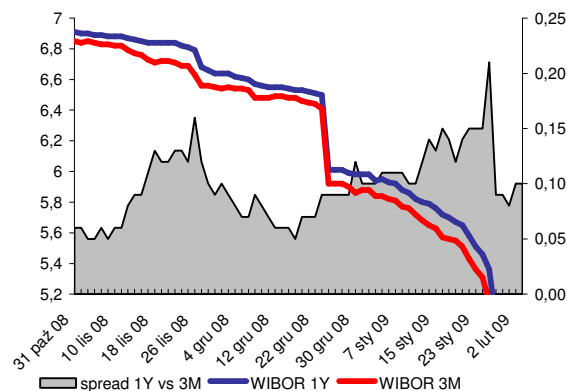
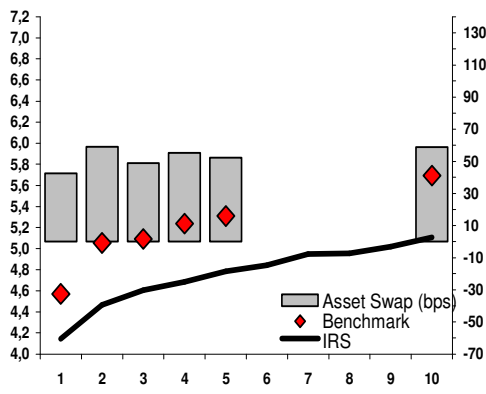
Wsparcie	opór
4,6245	4,7000
4,5945	4,6845
4,5600	4,6700



Źródło: Reuters

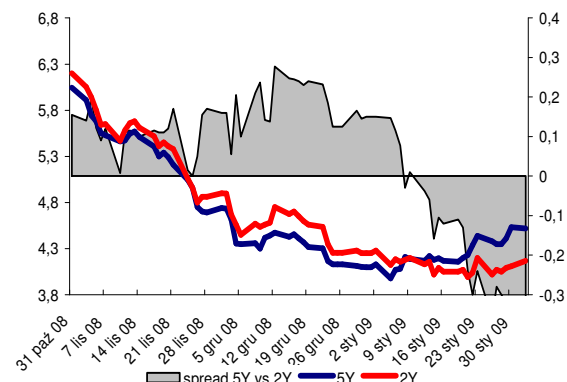
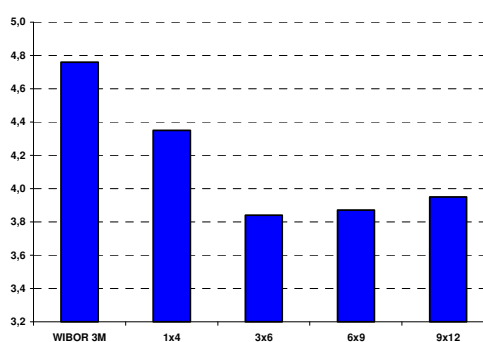
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,12	4,17
2Y	4,44	4,49
3Y	4,58	4,63
4Y	4,66	4,71
5Y	4,76	4,81
6Y	4,82	4,87
7Y	4,93	4,97
8Y	4,93	4,98
9Y	4,99	5,05
10Y	5,08	5,13



depo	BID	ASK
ON	4,00	4,30
1M	4,30	4,50
3M	4,60	4,80

FRA	BID	ASK
1x2	4,26	4,32
1x4	4,29	4,35
3x6	3,78	3,84
6x9	3,81	3,87
9x12	3,89	3,95



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 UPRZĘDNIĘGO 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. DYSTYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZĘDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.