



Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
GE	12:00	Produkcja przemysłowa	grudzień	-	-2,5%	-3,1%
USA	14:30	Stopa bezrobocia	styczeń	-	7,5%	7,2%
USA	14:30	Nonfarm payrolls	styczeń	-	-540 tys.	-524 tys.

Makroekonomia

Stopy ECB bez zmian

*Najbardziej
prawdopodobnym
scenariuszem dla stóp
ECB jest obniżka o 50pb
w marcu*

Zgodnie z oczekiwaniami Europejski Bank Centralny utrzymał stopę bazową na poziomie 2,0%. Bardzo łagodne komentarze szefa ECB wskazują jednak na pewną zmianę optyki i sugerują dalsze poluzowanie monetarne w najbliższych miesiącach. Trichet wskazał na ryzyka niższej niż zakładano inflacji i zapowiedział, że Rada Gubernatorów nie będzie przykładać nadmiernej wagi do przewidywanej większej zmienności tego wskaźnika. W ocenie ECB kolejne kwartały potwierdzą dalsze spadki aktywności ekonomicznej. Trichet odniósł się również do stabilizacji wskaźników koniunktury w styczniu. Sygnały te musiałyby być jednak potwierdzone w kolejnych miesiącach (a same wskaźniki, z PMI na czele, wzrosnąć do poziomów 50-53pkt), aby zapobiec dalszemu poluzowaniu monetarnemu w strefie euro.

Najbardziej prawdopodobnym scenariuszem dla stóp ECB jest obniżka o 50pb w marcu, kiedy to opublikowana zostanie nowa projekcja inflacyjna. Projekcja ta niemal na pewno potwierdzi przewidywania Tricheta co do niższej inflacji i znacznie niższej ścieżki wzrostu w 2009 i 2010 roku. Biorąc pod uwagę przesunięcie w cyklu względem USA, fatalną sytuację gospodarczą obrzeży strefy euro (tzw. PIGS – Portugalia, Włochy, Grecja i Hiszpania) oraz coraz silniejsze głosy krytyki dotychczasowej polityki monetarnej ze strony części Rady Gubernatorów (patrz wystąpienia Orphanidesa, gubernatora o największym dorobku naukowym) **ECB prawdopodobnie kontynuował będzie poluzowanie monetarne przez całą połowę 2009 roku sprowadzając stopę bazową do poziomu około 1%.**

Obniżka stóp CNB do 1,75%

*Projekcja inflacyjna
zakłada korektę ruchu
deprecjacyjnego na
kursie EURCZK*

Narodowy Bank Czech obniżył 2-tygodniową stopę repo o 50pb. Decyzja nie była jednomyślna: jeden z członków preferował niższą skalę cięcia, jeden opowiedział się za rozluźnieniem monetarnym w wysokości 75pb.

Wraz z decyzją opublikowana została nowa projekcja inflacyjna. W bieżącym roku inflacja CPI zbliży się do zera, a następnie będzie powoli rosła osiągając cel inflacyjny (2% z tolerowanym pasmem wahań +/- 1pp.) w pierwszej połowie 2010 roku. Obniżeniu inflacji

towarzyszyć będzie także znaczne wyhamowanie tempa wzrostu PKB: zero lub lekko poniżej w 2009 i około 1% w 2010 roku. Co ciekawe, projekcja inflacyjna zakłada korektę ruchu deprecyjnego na kursie EURCZK, który dokonał się na początku 2009 roku (wspólnie z innymi walutami emerging markets). Jest to spójne z naszą prognozą kursu EURPLN i fenomen ten można rozpatrywać przez pryzmat poprawienia perspektyw eksportu, zahamowania odpływu kapitału z rynków wschodzących, a także powolnego zwiększania apetytu na ryzyko. Przedstawione istotne ryzyka dla projekcji to przede wszystkim dłuższy spadek aktywności gospodarczej za granicą, a także obserwowane obecnie osłabienie waluty.

Projekcja jest spójna z dalszym, choć niewielkim spadkiem rynkowych stóp procentowych (PRIBOR 3M). Zważywszy na osłabienie korony, obniżka o 50pb. z wczorajszego posiedzenia może być ostatnią przed dłuższą przerwą w zmianach stóp procentowych. Do dalszych obniżek skłaniać może jedynie dalsze pogorszenie perspektyw wzrostu gospodarczego (choć ścieżka zaprezentowana w projekcji jest i tak pesymistyczna) - **jak na razie poziom stopy procentowej należy jednak do najniższych w Europie, co kupuje czas decydom CNB na konfrontację projekcji z porcją rzeczywistych danych.**

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, USc)

Kontrakt	Ask	Zmiana
MAR9	4655	9
APR9	4834	8
MAY9	4994	13

Data: 2/6/2009

Godzina: 9:08:46

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4.6455	3.6112

EUR/USD 1,2785 EUR/JPY 116,25 EUR/PLN 4,6050 USD/PLN 3,6020

Znaczna zmienność na EURUSD. Utrzymuje się jednak trend aprecjacyjny dolara. Gołębie wypowiedzi szefa ECB przyczyniły się do dalszego znacznego osłabienia europejskiej waluty z 1,2890 do 1,2770. Wydaje się nam, że tendencja ta utrzyma się również przez dzisiejszą sesję.

Złoty odrobił wczoraj część strat umacniając się wobec euro do poziomu 4,60. W czasie wczorajszej sesji notowano jednak poziomy zbliżone do 4,67 a umocnienie krajowej waluty nastąpiło pod sam koniec sesji. Na razie nie widzimy oznak realizacji zysków, co potwierdzałoby tezę, że słabość złotego w znacznej mierze wynikać może z odpływu kapitału portfelowego. Dziś mocniejsze otwarcie. Przy dużej zmienności możemy znaleźć się na poziomach 4,50 w ciągu sesji.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Kontynuacja trendu oznacza test poziomów wsparcia 1,2760/1,2700 (możliwe stoplosy). Celem byłoby 1,2625/00. Silny poziom oporu ok. 1,2905/35.

wsparcie	Opór
1,2760	1,2965
1,2700	1,2905
1,2625	1,2835

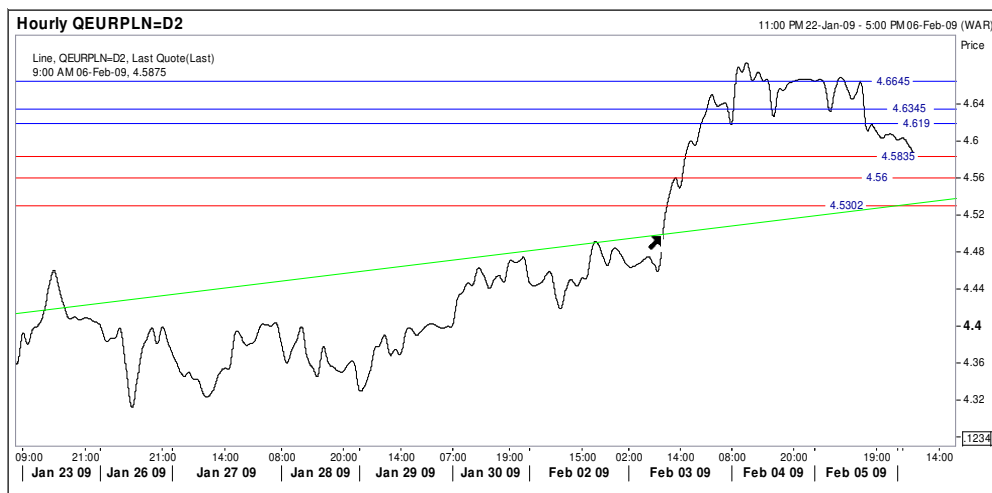


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Realizacja zysków przed weekendem, trwałe przełamanie 4,60 sugerowałoby powrót do poziomów 4,53/4,50 EUR/PLN.

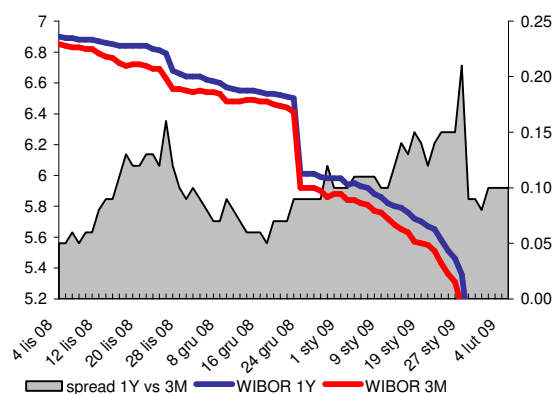
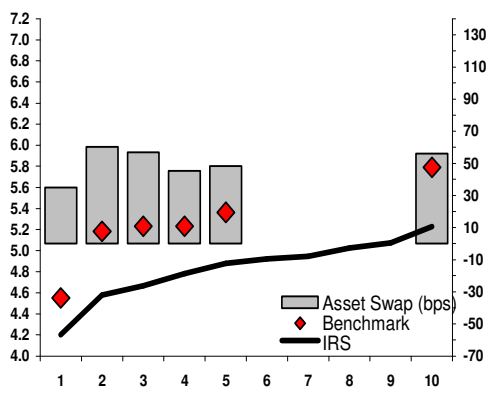
Wsparcie	opór
4,5835	4,6650
4,5600	4,6345
4,5300	4,6190



Źródło: Reuters

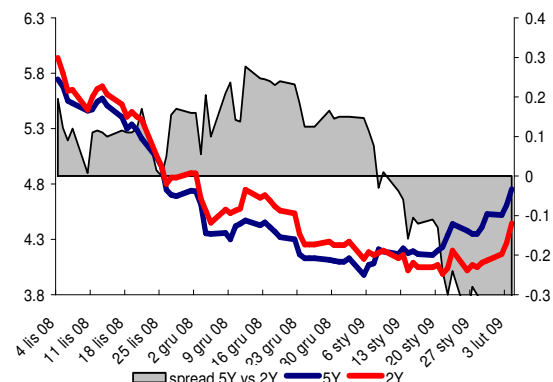
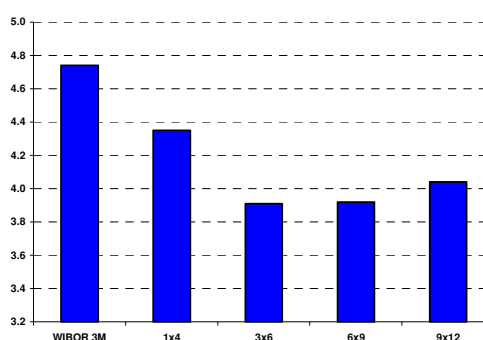
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4.15	4.25
2Y	4.53	4.63
3Y	4.62	4.71
4Y	4.73	4.83
5Y	4.83	4.93
6Y	4.87	4.97
7Y	4.89	5.01
8Y	4.97	5.09
9Y	5.02	5.14
10Y	5.21	5.25



depo	BID	ASK
ON	3.89	4.39
1M	4.25	4.45
3M	4.60	4.80

FRA	BID	ASK
1x2	4.10	4.15
1x4	4.30	4.35
3x6	3.86	3.91
6x9	3.87	3.92
9x12	3.99	4.04



UWAGA!

NINIEJSZE OPRAWOWANIE 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 OPRAWOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRAWOWANIU 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 OPRAWOWANIA, 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 OPRAWOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZĘDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.