

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	14:00	Wynagrodzenia r/r	Styczeń	4,4%	4,8%	5,4%
POL	14:00	Zatrudnienie r/r	Styczeń	0,9%	0,4%	2,1%

Makroekonomia

Dziś dane o zatrudnieniu i wynagrodzeniach

Szacujemy, że zatrudnienie wzrosło w styczniu o 0,8% r/r. Kolejne sygnały o zwolnieniach grupowych. Dodatnia dynamika roczna to efekt statystyczny związany ze zmianą bazy przedsiębiorstw GUS. Oceniamy, że w styczniu kontynuowany był spadkowy trend na wskaźniku wynagrodzeń w sekt. przedsiębiorstw. Niższa aktywność ekonomiczna, spadek komponentu związanego z wynikami przedsiębiorstw prawdopodobnie doprowadziły do spadku dynamiki płac do 4,4% r/r.

2,9 md zł nadwyżki w budżecie po styczniu

Zgodnie ze wcześniejszymi szacunkami MinFinu w styczniu odnotowano nadwyżkę w wysokości 2,9 mld zł. O nadwyżce zdecydowały przede wszystkim wyższe wpływy z akcyzy (prawdopodobnie chodzi o przesunięcie wpływów z akcyzy na papierosy), wyższe wpływy z PIT (prawdopodobnie zawyżone przez proceder przenoszenia grudniowego wynagrodzenia na styczeń) oraz mniejsza niż w styczniu ubiegłego roku dotacja dla FUS. Dane za styczeń wydają się jednak potwierdzać obawy, że dynamika wpływów z VAT będzie niższa niż zakładało Ministerstwo Finansów (wpływy z tytułu VAT są na poziomie zbliżonym do tego z poprzedniego roku, świadcząc pośrednio o załamaniu popytu wewnętrznego). Szacujemy, że po lutym deficyt może wzrosnąć do powyżej 5 mld zł (nawet po uwzględnieniu cięć wydatków). Ze względu na osłabienie popytu wewnętrznego nie wydaje nam się, aby plan utrzymania deficytu budżetowego w 2009 roku na poziomie 18,2 mld zł był wykonalny. Implikacje rynkowe zwiększenia deficytu zależą będą oczywiście od globalnego nastawiania do ryzyka w danym okresie. Wzrost deficytu pociągnie za sobą najprawdopodobniej dalszy wzrost rentowności polskich obligacji i dalej wyższe koszty finansowania długu, jednak dalecy jesteśmy od wspierania tezy głoszonej przez MinFin, że wyższe koszty finansowania przekroczą wielkość środków, jakie budżet pozyskałby wraz ze zwiększeniem deficytu. Zakładając, że skarb musi wyemitować ponad 155 mld długu i wzrost kosztu finansowania sięgnie 1 pkt proc, a duration nowego długu wyniesie 2, dodatkowy koszt finansowania długu zbliży się do około 3 mld zł, przy czym koszt ten zrealizuje się na przestrzeni kolejnych lat, nie zaś wyłącznie w 2009 roku. Wobec szacowanego przez nas wzrostu deficytu budżetowego o 15-20 mld zł, dodatkowy koszt finansowania nie będzie w praktyce czynnikiem determinującym politykę fiskalną. Dotychczasową argumentację MinFinu

traktujemy w kategoriach umacniania pozycji w negocjacjach międzyresortowych dotyczących utrzymania względnie odpowiedzialnej polityki fiskalnej.

Opublikowano raport NBP o skutkach przystąpienia Polski do strefy euro

Opublikowano raport NBP o skutkach przystąpienia Polski do strefy euro

Pomimo, iż badania przedstawione w raporcie wskazują na długoterminowe korzyści dla polskiej gospodarki w związku z przyjęciem euro (0,7% PKB rocznie), a koszty dla gospodarki ograniczą się przede wszystkim do okresu bezpośrednio po wprowadzeniu wspólnej waluty przedstawiciele NBP eksponowali negatywny wpływ obecnej sytuacji rynkowej na ewentualną decyzję o szybkim przystąpieniu Polski do ERM2 i dalej do strefy euro. Raport wskazuje również, że w sytuacji pogorszenia koniunktury z większymi kosztami społecznymi wiązać się będzie wypełnienie kryteriów konwergencji nominalnej. Eksperti wskazują na ryzyko niewypełnienia kryteriów konwergencji przy obecnych warunkach na globalnych rynkach finansowych. Zdaniem ekspertów NBP przystąpienie do ERM2 powinno być poprzedzone konsensusem politycznym i pogłębioną dyskusją nad odpowiednim momentem i strategią przystępowania do strefy euro. Sam raport należy ocenić jako sceptyczny - w pozytywnym tego słowa znaczeniu.

Niektóre jego akcenty spotęgowane jednak zostały przez wypowiedzi przedstawicieli NBP, którzy wprost wskazywali na nierealność rządowego planu przyjęcia euro. Wreszcie prezes Skrzypek poinformował, że nie są prowadzone żadne rozmowy między rządem a NBP na temat rozpoczęcia procedur przystąpienia do euro. Wypowiedzi te stały się prawdopodobnie istotnym przyczynkiem do dalszego osłabienia polskiej waluty.

Słabnący złoty i komentarze członków RPP

Ze względu na burzliwą sytuację na rynku walutowym najnowsze komentarze członków RPP koncentrują się wokół wpływu słabszego złotego na dalsze poluzowanie monetarne. Noga (umiarkowany jastrząb) ciągle widzi możliwość obniżki stóp w lutym. Jego zdaniem skala obniżki nie powinna być jednak większa niż 25pb. Noga jest ciągle optymistą jeśli chodzi o wzrost gosp. Jego zdaniem gospodarka będzie rosła w roku bieżącym w tempie 2,5-3%.

Więcej informacji o nastroju w RPP może dostarczać wypowiedź Sławińskiego. Jego zdaniem przyczyny osłabienia złotego nie leżą w dotychczasowych obniżkach stóp (Sławiński uważa, że reakcja RPP była jak dotąd adekwatna do tematu pogorszenia koniunktury). Sławiński wprost wskazuje na spekulacyjny charakter osłabienia złotego. Jego zdaniem interwencje NBP mające nie tyle walczyć z trendem na rynku FX (członek RPP przyznaje, że część osłabienia złotego może być tłumaczona odpływem kapitału z emerging markets), co utrudnić spekulacje na płótkim rynku byłyby odpowiednią strategią na obecne zawirowania rynkowe. Według naszej wiedzy tego typu interwencje, w odróżnieniu od interwencji w obronie stricte wyznaczonych poziomów, mogą przyczynić się do „podrożenia” spekulacji i ograniczać zmienność na danej walucie. Nadal uważamy, że walka z trendem nie ma większego sensu i byłaby zbyt kosztowna.

Obecna sytuacja na rynku FX wydaje się ograniczać pole manewru RPP. Należy wskazać jednak, że sytuacja jest bardzo dynamiczna (nie wykluczone, że to zachowanie złotego bezpośrednio przed posiedzeniem zdeterminuje jego wynik), a członkowie RPP nie utożsamiają słabości złotego z prowadzoną przez nich polityką monetarną. Bardzo słabe dane z gospodarki oraz niższa projekcja inflacyjna to ciągle istotne argumenty za dalszym poluzowaniem monetarnym.

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	100%
Obniżka o 75 bps.	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, USc)

Kontrakt	Ask	Zmiana
APR9	4370	34
MAY9	4500	35
JUN9	4625	28

Data: 2009-02-17

Godzina: 9:02:30

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4,7687	3,7360

EUR/USD 1,2645 EUR/JPY 116,90 EUR/PLN 4,8500 USD/PLN 3,8355

Złoty na najlepszej drodze do ustanowienia rekordu wszechczasów wobec euro na poziomie 4,94. Wczorajsza sesja przyniosła bardzo gwałtowne osłabienie złotego z poziomu 4,63 do 4,82. Za osłabieniem złotego stoją negatywny raport o Polsce jednego z banków inwestycyjnych, zamieszanie wokół raportu NBP o przystąpieniu do strefy euro, oczekiwanie na stosunek rządu do projektu Pawlaka ws. unieważnienia opcji klientowskich. Dziś rano dalsza odłona osłabienia złotego. EURPLN przesunął się aż o 10 figur do poziomu 4,93. Nie widzimy ciągle krótkoterminowego wsparcia dla polskiej waluty.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Kontynuacja trendu oznacza test poziomów wsparcia 1,2620/1,2590 (z celem na poziomie 1,25000).

wsparcie	Opór
1,2620	1,2770
1,2590	1,2735
1,2500	1,2680

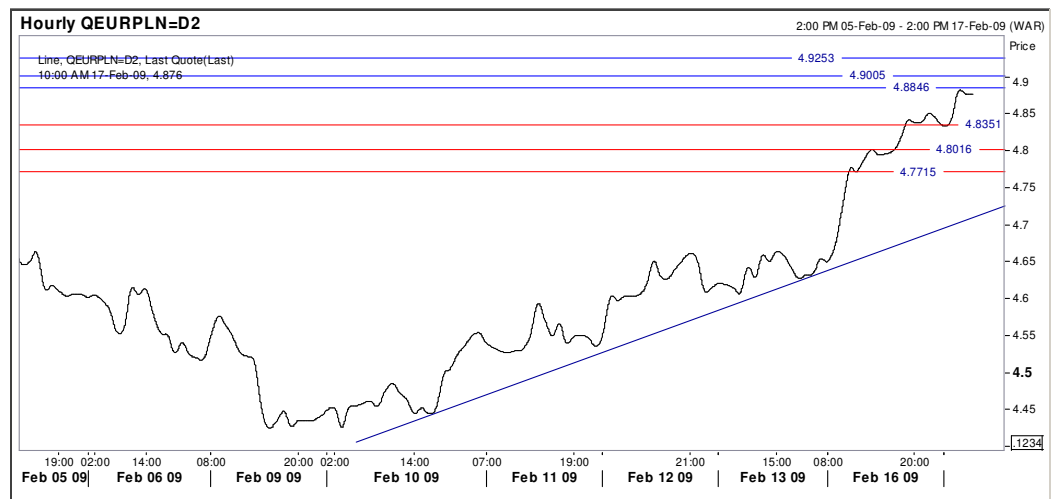


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Przełamanie 4,70 przyspieszyło wyprzedzając PLN, wysokie otwarcie EUR/PLN sugeruje możliwy test poziomów oporu 4,8850/4,90. Bezpośredni poziom wsparcia ok. 4,8350.. Stoplosy na długich pozycjach w euro możliwe poniżej 4,80.

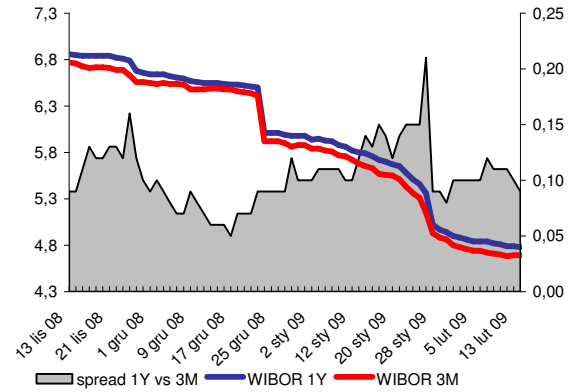
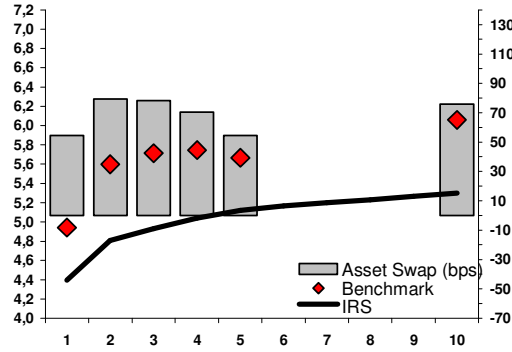
Wsparcie	opór
4,8350	4,9250
4,8015	4,9000
4,7715	4,8850



Źródło: Reuters

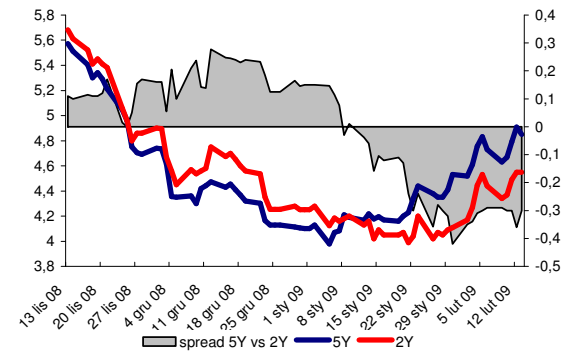
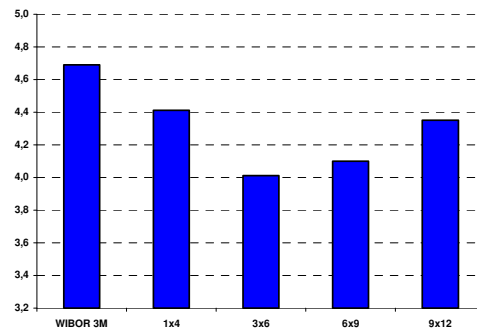
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,35	4,45
2Y	4,76	4,86
3Y	4,88	4,98
4Y	4,99	5,09
5Y	5,07	5,17
6Y	5,11	5,23
7Y	5,14	5,26
8Y	5,17	5,29
9Y	5,21	5,33
10Y	5,24	5,36



depo	BID	ASK
ON	3,96	4,26
1M	4,24	4,44
3M	4,51	4,71

FRA	BID	ASK
1x2	4,15	4,20
1x4	4,36	4,41
3x6	3,96	4,01
6x9	4,05	4,10
9x12	4,30	4,35



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 UPRIEDZIEGO 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 OSWIADCZAJĄ, ŻE INWESTOR NIE POWINIEN DZIAŁAĆ WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE NINIEJSZEGO OPRAWOWANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, JEGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKAKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRAWOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRIEDZNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.