



Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

| KRAJ | GODZINA | WSKAŹNIK | ZA OKRES | BRE | KONSENSUS | POPZEDNIO |
|------|---------|--------------------------|----------|------------------|-----------|-----------|
| POL | Po 13 | Decyzja RPP | - | 3,75-4,0% | 4,0% | 4,25% |
| USA | 16:00 | Existing home sales SAAR | Styczeń | - | 4,85 mln | 4,74 mln |

Makroekonomia

Dziś decyzja RPP

Decyzja zostanie ogłoszona prawdopodobnie po 13. Uważamy, że niepewność co do natury osłabienia złotego (choć większość członków RPP nie wiąże tego z obniżkami stóp procentowych, to jednak Rada ma dość wyraźne trudności z ustaleniem przyczyn ostatnich wydarzeń na rynku FX) znacznie zawęży pole działania RPP w bieżącym miesiącu.

Cześć członków RPP Rady już otwarcie wskazuje na ryzyko przerwania procesu dezinflacji i nadmiernie ekspansywną politykę monetarną (powołując się przy tym na skokowy wzrost indeksu MCI). W rzeczy samej gwałtowne osłabienie złotego odciśnie swoje piętno na najbliższych odczytach inflacji (wzrosną przede wszystkim ceny paliw, w mniejszym stopniu zaś słabszy złoty dotknie popytowa część koszyka). Nie oczekujemy jednak, aby zahamowany został spadek inflacji bazowej po wyłączeniu energii i cen żywności.

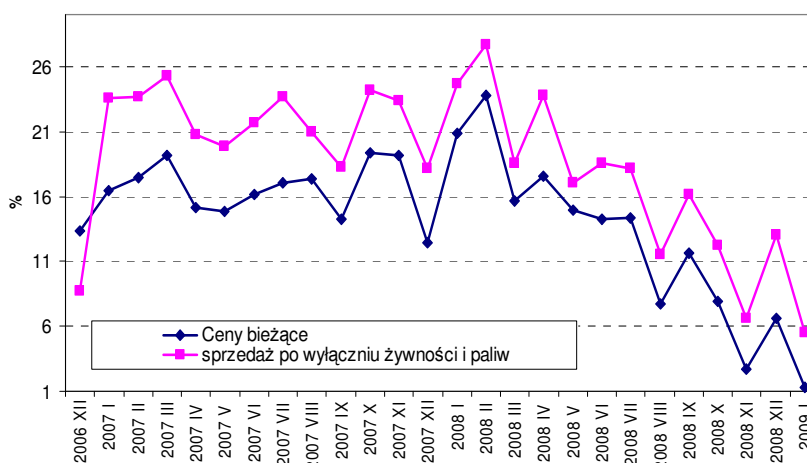
Bardzo niekorzystnie kształtujące się perspektywy polskiej gospodarki (na scenariusz dalszego spadku dynamiki PKB z pewnością wskazywać będzie również nowa projekcja NBP) utwierdzać mogą z kolei gołębie skrzydło RPP w przekonaniu o konieczności dalszego złagodzenia polityki monetarnej. Wydaje się również, że dalsze obniżanie stóp procentowych, ze względu na powiązanie kredytów gospodarstw domowych i przedsiębiorstw ze zmienną stopą Wibor przynieść może szybkie zmniejszenie kosztów obsługi kredytów. Nie trzeba chyba dodawać, że kredytobiorcy bardzo oczekują takiego wsparcia i że mogłoby to przyczynić się też do umocnienia konsumpcji, której obecnie przypisuje się kluczową rolę w podtrzymywaniu dynamiki PKB.

Oczekujemy, że ostatnie umocnienie złotego w połączeniu z coraz gorszymi danymi makro oraz przebiegiem nowej projekcji inflacyjnej mogą nadal skłonić RPP do obniżki stóp w skali 25-50pb. Niewykluczone także, że RPP zdecyduje się przy tym na większą obniżkę stopy depozytowej a także obniżenie stopy rezerwy obowiązkowej. Należy jednak podkreślić, że sytuacja jest bardzo dynamiczna i zmiany kursu złotego w okresie bezpośrednio poprzedzającym decyzję będą miały na nią duży wpływ.

Dalszy spadek dynamiki sprzedaży detalicznej

Kolejna z serii negatywnych danych dla polskiej gospodarki. Roczna dynamika sprzedaży detalicznej spadła w styczniu z 6,6% do 1,3%. W ujęciu miesięcznym zanotowano aż 22% spadek sprzedaży detalicznej. Na niższym odczycie zaważyła różnica w liczbie dni roboczych, gwałtowny spadek sprzedaży samochodów (27,6% r/r) oraz spadek (w cenach bieżących) paliw. Dane styczniowe potwierdziły również spadkowy trend na dynamikach sprzedaży w szeregu dóbr trwałych (spadek dynamiki sprzedaży mebli, RTV i AGD z 9,1 do 3,6% r/r) i wspomniany już spadek sprzedaży samochodów.

Roczna dynamika sprzedaży detalicznej



Naszym zdaniem proces ten świadczy o bardzo poważnym spadku optymizmu konsumentów (opublikowane równoległe badanie koniunktury konsumenckiej konstatację tę potwierdza) i wskazuje na dalsze obniżanie wskaźnika sprzedaży detalicznej w kolejnych miesiącach (bardzo prawdopodobne, że już w lutym sprzedaż detaliczna zanotowała ujemną dynamikę). Dzisiejsze dane to również zły prognostyk dla konsumpcji indywidualnej. Wydaje się, że tempo pogorszenia popytu konsumpcyjnego będzie znacznie większe niż historycznie mogliśmy w polskiej gospodarce obserwować, a dynamika konsumpcji prywatnej (nawet w optymistycznym scenariuszu) nie przekroczy 2% r/r.

Dane nie miały większego wpływu na rynek stopy procentowej oraz FX, jako że inwestorzy oczekują na decyzję RPP (co do samej decyzji por. fragment powyżej pt. Dziś decyzja RPP).

Niemcy: Spadek indeksu Ifo

Indeks Ifo odnotował w lutym spadek z 83,0 pkt. do 82,6 pkt.; odczyt okazał się tym samym nieco gorszy od konsensusu. Zwiększyła się składowa opisująca oczekiwania, natomiast indeks opisujący sytuację bieżącą odnotował dalszy spadek.

Wyznaczanie punktów zwrotnych cyklu koniunkturalnego to przede wszystkim zadanie składowej indeksu Ifo opisującej oczekiwania. W ujęciu historycznym komponent ten przewidywał zakończenie recesji z 5-6 miesięcznym wyprzedzeniem. Choć w obecnym momencie mamy już do czynienia z drugim z rzędu wzrostem indeksu oczekiwań, mniej zmienna (i także generująca mniej fałszywych sygnałów) 6-miesięczna średnia wciąż spada. Co więcej, obecny kryzys gospodarczy istotnie różni się od wcześniejszych recesji wykorzystanych do testowania mocy predykcyjnej wskaźnika Ifo. Nie można wykluczyć, że

intensyfikacja kryzysu w krajach CEE (w tym głównie problemy z wypłacalnością) przyczyni się do pogłębienia kryzysu finansowego w krajach zachodniej Europy (jak na razie największą ekspozycję kredytową na kraje CEE ma Austria i Szwajcaria). Taka sytuacja skutkuje kolejnym spadkiem wskaźników koniunktury.

Pogarszające się perspektywy dla tempa wzrostu PKB w strefie euro oraz możliwość wystąpienia poważnych problemów z dostępem do finansowania oraz wypłacalnością instytucji finansowych skłonią ECB do dalszych obniżek stóp procentowych. Pierwszej możemy się spodziewać już na marcowym posiedzeniu; niewykluczone jednak, że w kolejnych ruchach ECB będzie się powoli przesuwiał w kierunku quantitative easing, czego pierwszym przejawem będzie spadek stopy refinansowej do 1% lub poniżej na wiosnę.

USA: Optymizm konsumentów na historycznych minimach

Indeks zaufania konsumentów przygotowywany przez Conference Board obniżył się w lutym do nowego minimum wszechczasów osiągając 25 pkt. (znacznie poniżej oczekiwań rynkowych). Indeks opisujący sytuację bieżącą spadł do 21,2 pkt. z 29,7 pkt. przed miesiącem, natomiast indeks oczekiwań zanurkował z 42,5 pkt. do 27,5 pkt. w lutym.

Spadek indeksu to przede wszystkim wynik pogarszającej się sytuacji na rynku pracy, która w lutym została oceniona znacznie gorzej niż w styczniu. Zaważyła ona zarówno na szacunkach sytuacji bieżącej, jak również przyszłej, generowanej przez oczekiwania niższych dochodów z uwagi na zwiększającą się stopę bezrobocia oraz destrukcję kolejnych miejsc pracy. Nie bez znaczenia pozostał prawdopodobnie fakt zmniejszającego się majątku Amerykanów – wczorajszy raport Case-Shiller pokazał, że ceny domów w ujęciu rocznym obniżyły się w grudniu o 18,6%. Co ciekawe, w lutym odnotowano wzrost oczekiwań inflacyjnych – choć może być to sygnał jednorazowy, wyższe oczekiwane tempo wzrostu cen jest pewnego rodzaju panaceum na niski poziom obecnej konsumpcji (przyszła konsumpcja staje się poprzez obniżenie realnej stopy procentowej droższa w porównaniu z konsumpcją bieżącą), choć trzeba przyznać, że obecną tendencją jest raczej wzrost stopy oszczędności.

Niższy optymizm konsumentów to sygnał obniżającej się konsumpcji indywidualnej (nie poruszamy się już w dziedzinie tempa wzrostu, lecz raczej samych poziomów). Konieczność spłaty wcześniejszego zadłużenia pociąga za sobą z kolei wzrost stopy oszczędności. Zwiększenie stopy oszczędności jest obecnie koniecznością (także z uwagi na brak finansowania kredytowego) co sprawia, że konsumpcja staje się wielkością rezydualną, a nie zwykłą zmienną decyzyjną. W warunkach obniżającego się dochodu rozporządzalnego (choć pewnym ratunkiem może być pakiet fiskalny, prawdopodobnie tak jak w większości przejściowych bodźców, zostanie on głównie mierze zaoszczędzony) implikuje to dalsze zmniejszenie konsumpcji – być może nawet o 2,5% w 2009 roku.

Posiedzenie RPP, 25. lutego

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

* OIS – Overnight Index Swap

Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, US\$)

| Kontrakt | Ask | Zmiana |
|-------------|-------------|------------|
| APR9 | 4074 | -25 |
| MAY9 | 4210 | -26 |
| JUN9 | 4343 | -28 |

Data: 2009-02-24

Godzina: 11:14:40

Rynek walutowy

| Fixing NBP | |
|------------|---------|
| EUR/PLN | USD/PLN |
| 4,7715 | 3,7823 |

EUR/USD 1,2820 EUR/JPY 124,50 EUR/PLN 4,5900 USD/PLN 3,5800

W warunkach osłabienia dolara podczas sesji amerykańskiej złoty silnie odrabiał wczoraj straty z poprzednich sesji osiągając w późnych godzinach nocnych poziom 3,57. Po niewielkiej korekcie ruch w dół był kontynuowany także podczas godzin porannych; chwilowo złoty umocnił się nawet do w okolice 3,54. Możliwość niewielkiego cięcia stóp procentowych przez RPP (decyzja po godzinie 13:00) sprzyjać dziś może umocnieniu krajowej waluty także w późniejszych godzinach handlu.

Podczas wczorajszego dnia widoczne były znaczne spadki kursu jena. Waluta ta powoli traci status safe-haven w obliczu szybko pogarszającej się aktywności gospodarczej (możliwość powtórki scenariusza stagflacyjnego z lat 90-tych; znaczne obniżenia wpływów z eksportu) oraz problemów natury politycznej. Euro umocniło się znacznie podczas sesji amerykańskiej względem dolara (także z powodu minimum osiągniętego przez optymizm konsumentów oraz niejako wbrew komentarzom B. Bernanke o zakończeniu recesji w USA w 2009 roku) a później utrzymało się w okolicach 1,285. Dzisiejsze lepsze dane o sprzedaży domów na rynku wtórnym w USA mogą być sygnałem do kupowania dolara.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Kolejna runda wyprzedaży dolara oraz jena (pogorszenie oczekiwań wzg. gosp.), prawdopodobny test poziomów oporu 1,2890/1,2950 (silny poziom oporu ok. 1,3045).

| wsparcie | Opór |
|----------|--------|
| 1,2790 | 1,2990 |
| 1,2750 | 1,2950 |
| 1,2690 | 1,2890 |



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Wraz z silnym osłabieniem jena oraz dolara EUR/PLN może testować poziomy wsparcia 4,5630/4,5340 (kolejnym celem jest 4,50).. Silny poziom oporu ok. 4,66/67.

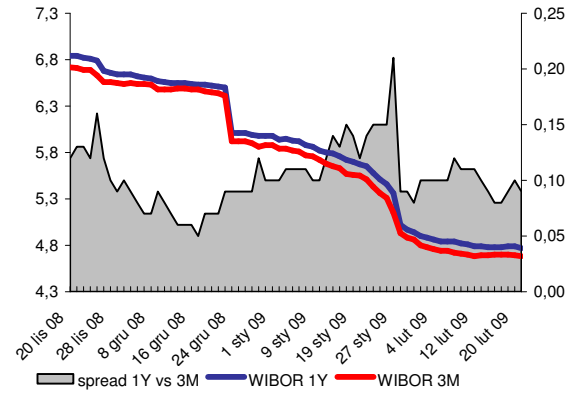
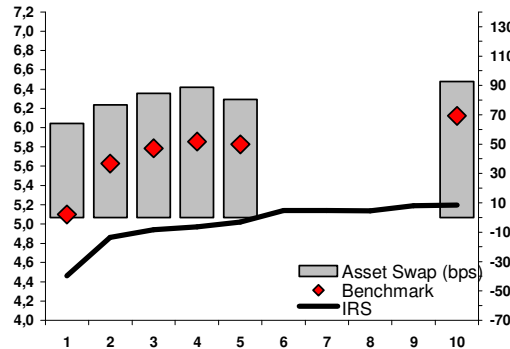
| Wsparcie | opór |
|----------|--------|
| 4,5630 | 4,7010 |
| 4,5340 | 4,6600 |
| 4,5000 | 4,6270 |



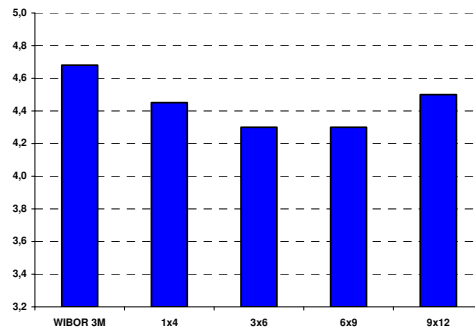
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

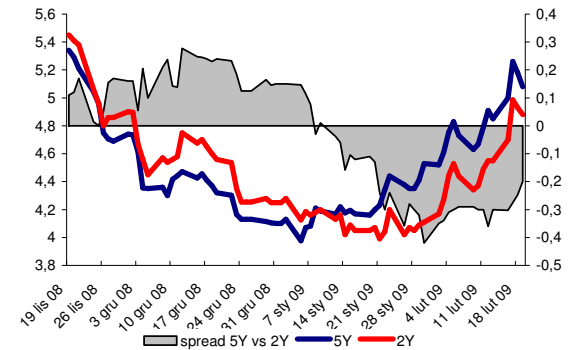
| IRS | BID | ASK |
|-----|------|------|
| 1Y | 4,44 | 4,48 |
| 2Y | 4,84 | 4,88 |
| 3Y | 4,92 | 4,96 |
| 4Y | 4,92 | 5,02 |
| 5Y | 4,97 | 5,07 |
| 6Y | 5,12 | 5,16 |
| 7Y | 5,12 | 5,16 |
| 8Y | 5,09 | 5,19 |
| 9Y | 5,17 | 5,21 |
| 10Y | 5,15 | 5,25 |



| depo | BID | ASK |
|------|------|------|
| ON | 2,80 | 3,10 |
| 1M | 4,26 | 4,46 |
| 3M | 4,52 | 4,72 |



| FRA | BID | ASK |
|------|------|------|
| 1x2 | 4,28 | 4,33 |
| 1x4 | 4,40 | 4,45 |
| 3x6 | 4,25 | 4,30 |
| 6x9 | 4,25 | 4,30 |
| 9x12 | 4,45 | 4,50 |



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 OPINIAMİ 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.