



Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 2.03	
9:00	(POL) PMI [luty]; prognoza BRE 39,1 pkt. , konsensus 39,2 pkt. , poprzednio 40,3 pkt. <i>Dalszy spadek ocen dotyczących zatrudnienia i bieżącej produkcji. Możliwa stabilizacja (na niskim poziomie) wskaźnika nowych zamówień. W ujęciu rocznym koniunktura mierzona PMI znacznie niżej niż w styczniu.</i>
10:00	(POL) Prognoza inflacji MinFin [luty]; prognoza BRE 3,6% r/r , konsensus 3,2% r/r , poprzednio 3,2% r/r <i>Sezonowo nieco wyższy wzrost żywności. Prawie 10% wzrost cen paliw oraz podwyżki cen energii elektrycznej u niektórych dostawców. Inflacja bazowa na poziomie 2,6% r/r.</i>
10:00	(POL) PKB [IV kw.]; prognoza BRE 2,9% r/r , konsensus 2,8% r/r , poprzednio 4,8% r/r <i>Ponad 5% dynamika konsumpcji oraz około 3% wzrost inwestycji.</i>
10:00	(EMU) PMI w przemyśle, final [luty]; konsensus 34,8 pkt. , poprzednio 35,8 pkt.
14:30	(USA) Wydatki konsumpcyjne [luty]; konsensus 0,3% m/m , poprzednio -1,0% m/m <i>Można oczekiwać pierwszych efektów pakietu fiskalnego, choć z uwagi na małe możliwości przenoszenia konsumpcji w czasie efekty ujawnią się w pełni dopiero po faktycznej wypłacie środków (w grę wchodzi zatem dopiero II/III kwartał).</i>
16:00	(USA) ISM w przemyśle [luty]; konsensus 34,0 pkt. , poprzednio 35,6 pkt. <i>Możliwy mocniejszy spadek z uwagi na fatalne odczyty indeksów regionalnych (Philly Fed oraz NY Empire State). Negatywny wydźwięk publikacji już w dużej mierze zdyskontowany, choć niewykluczone że pociągnie nastroje w dół z uwagi na skalę spadku (styczniowy wzrost to w tym kontekście prawdopodobnie fałszywy sygnał).</i>
WTOREK 3.03	
16:00	(USA) Pending home sales [styczeń]; konsensus -3,0 m/m , poprzednio 6,3% m/m
ŚRODA 4.03	
10:00	(EMU) PMI w usługach, final [luty]; konsensus 38,9 pkt. , poprzednio 38,9 pkt. (p)
16:00	(USA) ISM w usługach [luty]; konsensus 41,3 pkt. , poprzednio 42,9 pkt.
20:00	(USA) „Beżowa Księga” <i>Publikacja dość istotna z uwagi na fałszywe sygnały wysłane w styczniu przez wskaźniki koniunktury. Kompleksowa ocena gospodarki w ujęciu regionalnym.</i>
CZWARTEK 5.03	
11:00	(EMU) PKB, rozbiecie [IV kw.]; konsensus -1,2% r/r , poprzednio -1,2% r/r (p)
13:00	(GBR) Decyzja BoE; konsensus 0,5% , poprzednio 1,0% <i>Kolejna obniżka w cyklu. Niektórzy bankierzy wzywają do bardziej zdecydowanych i mniej konwencjonalnych działań (D. Blanchflower). Bank na drodze do quantitative easing.</i>
13:45	(EMU) Decyzja ECB; konsensus 1,5% , poprzednio 2,0% <i>Dalsze pogorszenie aktywności gospodarczej połączone z dalszym spadkiem inflacji i utrzymującymi się problemami na rynkach finansowych (doszły spekulacje o kłopotach finansowych banków Europy Zach. W związku z niewypłacalnością CEE). Na wiosnę stopy procentowe mogą spaść poniżej 1%.</i>
14:30	(USA) Nowo-zarejestrowani bezrobotni [tydz. Do 27.02]; poprzednio 667 tys.
16:00	(USA) Zamówienia w przemyśle [luty]; konsensus -2,2% m/m , poprzednio -3,9% m/m
PIĄTEK 6.03	
14:30	(USA) Non-farm payrolls [luty]; konsensus -618 tys. , poprzednio -598 tys. <i>Wzrost stopy bezrobocia do 7,9% z 7,6% w styczniu. Dalsza kontrakcja aktywności na rynku pracy w zasadzie bez zeskoczenia; typowy wskaźnik opóźniony względem cyklu koniunkturalnego co implikuje dalsze spadki.</i>

Makroekonomia

Dziś publikacja prognozy inflacji MinFin oraz danych o PKB za IV kwartał

Prognoza inflacji MinFin opublikowana zostanie tradycyjnie o godzinie 10:00. **Spodziewamy się, że CPI wyliczony ostatecznie przez GUS może w lutym osiągnąć 3,6% r/r** wobec 3,2% miesiąc wcześniej. W ujęciu miesięcznym nastąpił wzrost cen paliw oraz kolejne wzrosty cen energii elektrycznej; wzrost cen żywności okazał się nieco wyższy od wzorca sezonowego. Inflację bazową szacujemy na 2,6% (publikacja 20 marca).

O godzinie 10:00 ogłoszone zostaną również dane o PKB za IV kwartał. **Spodziewamy się, że dynamika PKB wyniosła 2,9% r/r.** Wśród kompozycji wskaźnika spodziewamy się ponad 5% wzrostu konsumpcji oraz wzrostu inwestycji zbliżonego do 3% r/r.

ERM2 – rząd wydaje się tracić inicjatywę

Nadzwyczajny szczyt UE w Brukseli nie przyniósł przełomu zarówno w kwestii przeciwdziałania kryzysowi gospodarczemu, jak również pomocy gospodarczej zorientowanej na kraje Europy Środkowo-wschodniej. **Ogólny przekaz polskiego rządu ciągle jest taki, że Polska jest najsilniejszym gospodarczo kraj CEE i znakomicie rozumie stanowisko najbogatszych krajów UE oraz nie potrzebuje ani specjalnie skrojonych programów pomocowych** (dezaprobata dla propozycji węgierskiej 190 mld pakietu pomocowego dla regionu ale przyjęcie 4 mld eur pożyczki z EBI) **ani nie będzie występować o skrócenie okresu przebywania w ERM2.** Ta ostatnia kwestia braku ustępstw i naginania kryteriów konwergencyjnych (to właśnie niestandardowe traktowanie nowych kandydatów do strefy euro było zasadniczą nadzieją dla szybkiego dołączenia Polski do ERM2 i strefy euro) została zresztą po raz kolejny w czasie szczytu zanegowana przez przedstawicieli Komisji Europejskiej. **Na krajowym froncie rząd wydaje się również stosować co najmniej taktyczny odwrót w kwestii euro – Premier Tusk po raz kolejny w tym tygodniu zapowiedział, że nie jest dogmatykiem jeśli chodzi o zaproponowaną wcześniej datę przyjęcia euro** (choć rząd cały czas teoretycznie trzyma się mapy drogowej) i, że kwestia konsensusu politycznego nagle i ponownie stała się istotnym elementem procesu przyjmowania euro.

Wydaje się, że bez ustępstw KE w sprawie skrócenia okresu przebywania w ERM2 oraz samych kryteriów (na ustępstwa polityczne PiS chyba nie bardzo można liczyć) plan szybkiego przyjęcia euro może okazać się mało realistyczny. Naszym zdaniem już w najbliższych miesiącach okazać się powinno, że Polska nie będzie miała szans na spełnienie zarówno kryterium fiskalnego (deficyt przekroczy 3% PKB) oraz kryterium inflacyjnego. **Niewykluczone również, że kolejne miesiące i recesja w strefie euro (Słowacja może stać się niechlubną ofiarą utraty konkurencyjności wobec pozostałych krajów CEE) mogą zmienić zarówno rozkład poparcia dla idei euro w społeczeństwie, jak i oddać inicjatywę w kwestii wspólnej waluty w ręce opozycji.**

USA: Mocna rewizja w dół danych o PKB

PKB za IV kwartał w USA uległ mocnej rewizji w dół z -3,8% SAAR wyliczonych wcześniej do -6,2% przedstawionych w drugim szacunku. Główne źródła rewizji to niższy przyrost zapasów (kontrybucja rządu 0,2pp. zamiast 1,3pp. podanych wcześniej), ujemna kontrybucja eksportu netto (-0.5pp.) oraz niższa dynamika wydatków

konsumpcyjnych (obecnie -4,3% SAAR).

Pozostałe komponenty krajowego produktu nie zmieniły się istotnie w porównaniu do pierwszego szacunku. W dalszym ciągu obserwujemy gwałtowne hamowanie inwestycji w budownictwie (obecnie -22,1% SAAR), do których dołączają wydatki inwestycyjne na maszyny i urządzenia (-21% wobec -1,7% w III kwartale), obecnie ekonomicznie zbędne w związku z malejącym wykorzystaniem mocy wytwórczych. **Dodatnią dynamikę odnotowały jedynie wydatki rządowe (1,6%).**

Na początku 2009 roku nie należy oczekiwać lepszych danych. Optymizm konsumenta znajduje się na historycznych minimach, co nie wróży dobrze konsumpcji indywidualnej. Co więcej, ostatnie dane dotyczące dostaw dóbr trwałych oraz zamówień przemysłowych sugerują **dalsze zmniejszenie działalności inwestycyjnej przedsiębiorstw** (mniejsze zapotrzebowanie na dobra kapitałowe). **Istotnym hamulcem pozostanie też sektor budowlany**, gdzie wysoka nadpodaż domów na rynku pierwotnym i wtórnym zniechęca do rozszerzenia działalności produkcyjnej – spadki na rynku mieszkaniowym wcale nie muszą być istotnie mniejsze niż odnotowane w IV kwartale (mimo bardzo niskiego poziomu aktywności rynek nie wykazuje symptomów stabilizacji, w niektórych sektorach spadki przybierają na sile). Na dalszy spadek poziomu aktywności w gospodarce amerykańskiej wskazują także indeksy koniunktury (po nieoczekiwanym wzroście koniunktury w styczniu, wskaźniki ISM utrzymają się prawdopodobnie w lutym w trendzie spadkowym).

Panaceum na spadki dynamiki PKB będą wydatki rządowe, które powinny znaleźć natychmiastowe odzwierciedlenie w rachunkach narodowych. Oprócz nich pozostaje oczekiwać także na efekty bodźców fiskalnych dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw, a także kolejne działania na rzecz przywrócenia płynności na rynkach finansowych oraz restartowania rynku mieszkaniowego. Efekty popytowe wydatków rządowych dają szansę na dodatni wzrost PKB w III kwartale – **utrzymanie go uwarunkowane jest jednak skutecznością działań rządowych (oraz Fed) na innych obszarach, które wspomogą naturalny powrót gospodarki na ścieżkę wzrostu.**

Posiedzenie RPP, 25. marca

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

* OIS – Overnight Index Swap

Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, US\$)

Kontrakt	Ask	Zmiana
APR9	4507	-130
MAY9	4589	-132
JUN9	4692	-129

Data: 2009-03-02

Godzina: 9:24:45

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4,6578	3,6758

EUR/USD 1,2595 EUR/JPY 122,75 EUR/PLN 4,7215 USD/PLN 3,7490

Spadki na giełdach i status amerykańskiej waluty jako safe heaven sprawiły, że po piątkowej sesji wznowiony został trend aprecjacyjny amerykańskiej waluty. Dolar umocnił się z poziomu 1,268 do 1,259 (przejściowo schodząc poniżej poziomu 1,2550). Istotnym powodem słabości euro jest brak zgody na pakiet pomocowy dla CEE. W tym tygodniu kwestie europy środkowo-wschodniej mogą zaważyć na kursie EURUSD.

Złoty, pomimo nienajlepszych wyników światowych giełd, wyraźnie zyskiwał na wartości w czasie piątkowej sesji koło godziny 20.00 zbliżając się do poziomu 4,62 wobec euro. Aprecjacja złotego została jednak dość skutecznie zatrzymana już w niedzielę w nocy. Bardzo słabe zamknięcie giełd amerykańskich, otwarcie rynku futures z prawie 1% gapem i niezadowolony z wyników nadzwyczajnego szczytu UE spowodowały, że EURPLN osłabił się na samym otwarciu tygodnia do poziomu 4,71. Oceniamy, że ton złotemu w tym (podobnie zresztą jak to było w poprzednim tygodniu) nadadzą światowe giełdy.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Początek tygodnia może przynieść test silnych poziomów wsparcia 1,2515/1,2480; przełamanie otwiera drogę na 1,23/1,2150... natomiast niepowodzenie przywróci poprzedni range 1,2650-1,2850..

wsparcie	Opór
1,2560	1,2780
1,2515	1,2715
1,2480	1,2655

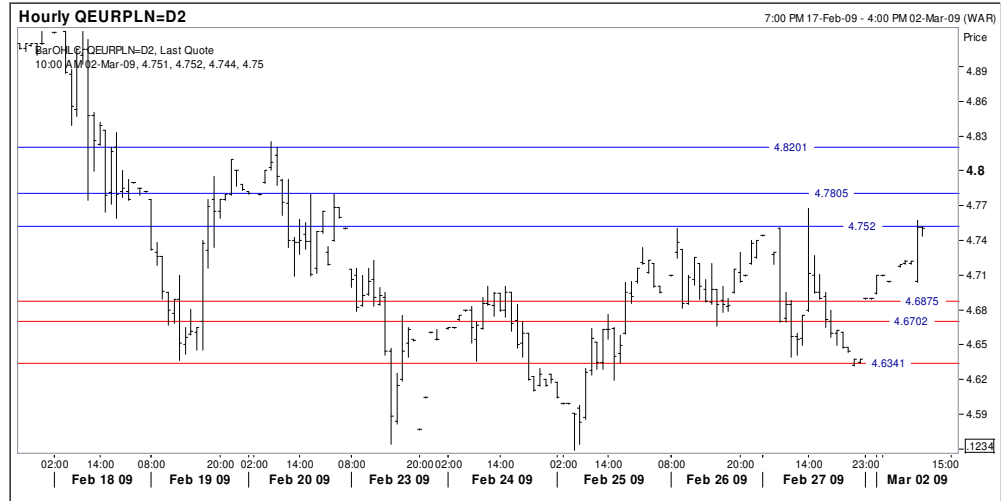


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Negatywny sentyment dla PLN na otwarciu tygodnia – prawdopodobny test poziomów oporu 4,78/4,80.. Silny poziom wsparcia ok. 4,63 EUR/PLN.

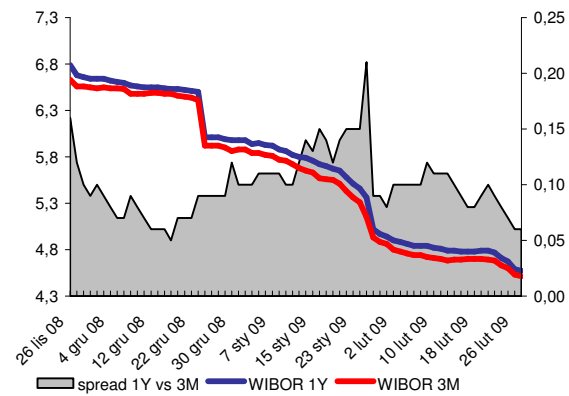
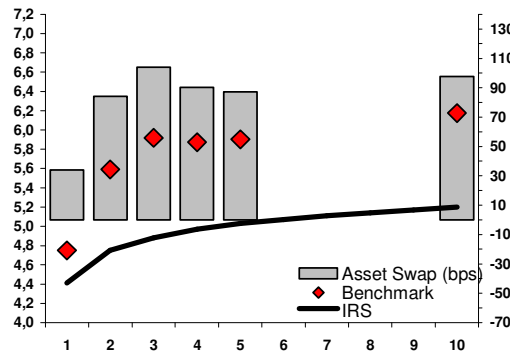
Wsparcie	opór
4,6875	4,8200
4,6700	4,7800
4,6340	4,7520



Źródło: Reuters

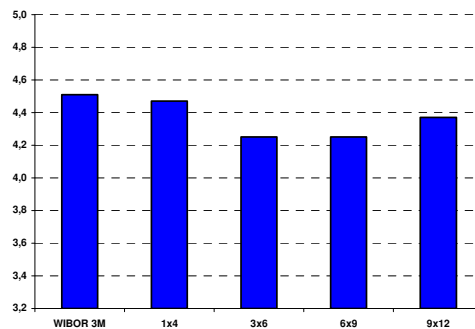
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,39	4,43
2Y	4,70	4,80
3Y	4,86	4,90
4Y	4,95	4,99
5Y	5,01	5,05
6Y	5,05	5,09
7Y	5,09	5,13
8Y	5,12	5,16
9Y	5,15	5,19
10Y	5,18	5,22



depo	BID	ASK
ON	3,50	3,80
1M	3,99	4,18
3M	4,29	4,48

FRA	BID	ASK
1x2	4,15	4,20
1x4	4,42	4,47
3x6	4,20	4,25
6x9	4,21	4,25
9x12	4,33	4,37



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 UPRIEDZIEGO 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. 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 UPRIEDZNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.