

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	16:00	Pending home sales m/m	styczeń	-	-3,0%	6,3%
USA	16:00	Wystąpienie B. Bernanke o perspektywach gosp. amerykańskiej i sytuacji budżetowej				

Makroekonomia

Wyższy szacunek inflacji MinFin

Ministerstwo Finansów opublikowało wczoraj szacunek inflacji za luty. **Według ekspertów Ministerstwa inflacja wzrosła z 3,1% r/r w styczniu do 3,4% w lutym** (wzrost miesięczny był równy 0,7%). Na 0,7% miesięczny wzrost złożył się między innymi 7,5% podwyżka cen paliw oraz 5,8% wzrosty cen energii elektrycznej. Nasze szacunki tych kategorii są nieco wyższe. MinFin przedstawił prognozę inflacji bazując na starej strukturze wag; według naszych obliczeń wpływ rewizji koszyka na wskaźnik inflacji mieści się w granicach +0,1pp. **W połączeniu z nieco wyższym (od wzorca sezonowego) wzrostem ceny żywności, opublikowany przez GUS wskaźnik CPI może sięgnąć 3,6% r/r.**

Inflację bazową (po wyłączeniu cen żywności i energii) szacujemy w lutym na 2,6% r/r. Z uwagi na silne wyhamowanie gospodarki i narastające procesy dezinflacyjne, **spadkowy trend inflacji bazowej powinien zostać w najbliższych miesiącach zachowany.** W tym kontekście wyższe odczyty inflacji liczonej z pełnego koszyka będą zjawiskiem przejściowym, związanym z podwyżkami cen kontrolowanych oraz szybką korektą cen paliw (efekt kursowy, zbliżony do zera w kolejnych miesiącach jeśli USDPLN utrzyma się na bieżących poziomach). Podobną diagnozę procesów inflacyjnych prezentuje **M. Pietrewicz**, optując jednocześnie za wyższą skalą obniżki na marcowym posiedzeniu, aby szybciej osiągnąć „docelowy poziom stóp procentowych” i uciąć spekulacje odnośnie dalszych cięć, które mogłyby być czynnikiem osłabiającym złotego. Bardziej wyważone stanowisko odnośnie zmian stóp zajmują **D. Filar** oraz **J. Czekał**. Pierwszy z członków apeluje o ostrożność w bieżącej polityce pieniężnej, natomiast drugi wskazuje, że decyzja na najbliższym posiedzeniu nie jest przesądzona i zależy przede wszystkim od danych o produkcji przemysłowej, inflacji oraz kursu złotego.

W dalszym ciągu uważamy, że RPP może zdecydować się na najbliższym posiedzeniu na cięciu stóp procentowych w skali 25pb. Choć rzeczywiście proces spadku inflacji CPI został przejściowo zaburzony przez ceny kontrolowane oraz paliwa (obserwowana jest stabilizacja lub nawet spadek oczekiwań inflacyjnych w badaniach ankietowych konsumentów), gospodarka polska wciąż znajduje się na ścieżce dezinflacji,

czego wyrazem będzie roczny spadek zatrudnienia, obniżenie dynamiki płac oraz duże spadki produkcji przemysłowej (patrz fragment poniżej dotyczący PMI).

Wzrost indeksu PMI dla Polski

W lutym odnotowano nieoczekiwany wzrost indeksu PMI z 40,3 pkt. do 40,8 pkt. Składowa opisująca bieżącą produkcję obniżyła się z 40,6 pkt. do 40,2 pkt. PMI znajduje się wciąż w obszarze wyraźnych spadków aktywności gospodarczej, zbliżonych do tych odnotowanych z grudnia (porównując wskaźniki w ujęciu rocznym).

Z przedstawionego komentarza słownego do publikacji trudno wnioskować o poziomach poszczególnych składowych indeksu. Niemniej jednak utrzymała się spadkowa tendencja nowych zamówień i planów zakupowych przedsiębiorstw. **Wzrosty cen importowanych towarów (efekt kursu walutowego) wsparły z kolei dążenia przedsiębiorców do dalszej redukcji kosztów, czego wyrazem są kolejne redukcje zatrudnienia.**

Jakie są implikacje odczytu PMI dla naszej prognozy produkcji przemysłowej (-19% r/r)? W bieżących warunkach siła korelacji pomiędzy indeksem PMI (czy też niektórymi jego składowymi) a dynamiką produkcji przemysłowej wydaje się zakłócona (było to szczególnie widoczne w poprzednim miesiącu). Z tego względu **nie widzimy konieczności rewizji stosunkowo niskiej prognozy produkcji przemysłowej, zwłaszcza że publikowane równoległe wskaźniki koniunktury GUS wskazują na dalsze, szybkie hamowanie sektora przemysłowego.**

Lepsze dane z gospodarki amerykańskiej

Wczorajszym spadkom indeksów giełdowych (Dow Jones spadł przejściowo do poniżej 6800 pkt.) towarzyszyła publikacja nieco lepszych danych z amerykańskiego przemysłu. W lutym niespodziewanie wzrósł indeks ISM do 35,8 pkt (oczekiwano 33,8 pkt) z 35,3 pkt zanotowanych w styczniu. Należy podkreślić, że wyższa wartość wskaźnika kontrastuje z wcześniejszymi (gorszymi) odczytami wskaźników wyprzedzających Philly Fed i Empire State. Wartość ISM współgra zaś z lepszymi odczytami Chicago PMI.

Jak bardzo pozytywny jest wczorajszy odczyt? **Dane o ISM w zasadzie wskazują, że produkcja przemysłowa może w najbliższym czasie spadać wolniej niż w poprzednich miesiącach, wartości wskaźnika ciągle jednak są typowe dla okresu recesji.** Przechodząc do składowych wskaźnika, przede wszystkim wzrósł wskaźnik bieżącej produkcji. Nie drgnęły natomiast wskaźniki zapasów (cykl zapasów ciągle nie wskazuje na punkt zwrotny koniunktury), dalszemu pogorszeniu uległ wskaźnik zatrudnienia.

Pomimo, iż redukcja zatrudnienia w USA cały czas nabiera tempa, **pozytywnie zaskoczyły dane o wydatkach konsumentów w styczniu.** Wydatki te wzrosły o 0,6% m/m (0,2% m/m w ujęciu realnym) wobec 1% spadku zanotowanego w grudniu. **Należy jednak podkreślić, że wzrost ten wyidukowany został częściowo przez powszechne promocje w sieciach handlowych.** Nie sądzimy jednak, aby sygnały te miały trwały charakter. Stopa oszczędzania gosp. domowych ciągle rośnie (obecnie to 5% wobec 3,9% zanotowanych w grudniu), a dochód z pracy wykazuje ujemną dynamikę. Wskaźniki te sugerują dalsze ograniczenie wydatków amerykańskich konsumentów i kontynuowanie spadków konsumpcji w najbliższych kwartałach. **Wysoki udział konsumpcji w amerykańskich PKB (ok. 75%) sugerować może, że bez stymulacji optymizmu**

konsumenta okres recesji może ulec wydłużeniu.

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, USc)

Kontrakt	Ask	Zmiana
APR9	4230	7
MAY9	4308	-11
JUN9	4428	20

Data: 2009-03-03

Godzina: 8:40:48

Rynek walutowy

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

EUR/USD 1,2655 EUR/JPY 123,45 EUR/PLN 4,7250 USD/PLN 3,7335

Nieznacznie słabszy dolar na zakończenie wczorajszej sesji amerykańskiej. Ponownie nie udało się złamanie wsparcia dla euro na poziomie 1,2511. Powodami osłabiania dolara były przede wszystkim obawy o stabilność amerykańskiego sektora finansowego po rekordowej stracie ogłoszonej przez AIG. Wsparciem dla dolara może okazać się ewentualna korekta ostatnich spadków na giełdach.

W czasie wczorajszej sesji EURPLN na podwyższonych poziomach. Osłabienie złotego związane z wątpliwym sukcesem polskiego rządu na nadzwyczajnym szczycie UE w Brukseli oraz gwałtownymi spadkami światowych indeksów giełdowych. Bez znaczenia dla złotego okazały się lepsze dane PMI dla Polski. Dziś nieco mocniejsze otwarcie. Stabilizacja indeksów giełdowych będzie kluczowa dla wzrostu wartości złotego.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Po odbiciu od poziomu wsparcia 1,2560 konsolidacja powyżej 1,2600.. Możliwy test poziomu oporu 1,2655/70 – przełamanie otwiera drogę na 1,2780.

wsparcie	Opór
1,2600	1,2780
1,2560	1,2715
1,2515	1,2655



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Uspokojenie nastrojów powinno umożliwić test poziomu wsparcia 4,7105/4,70; przełamanie otwiera ponownie drogę na 4,6340..

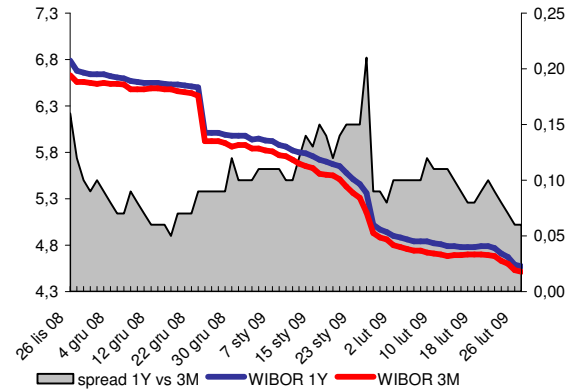
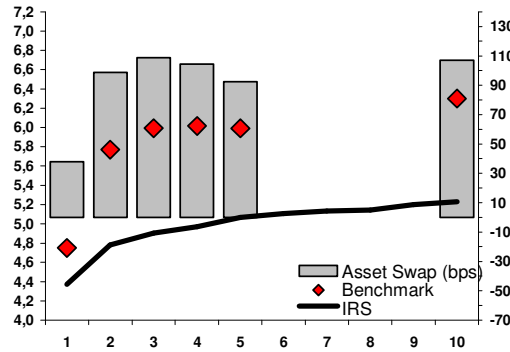
Wsparcie	opór
4,7105	4,8000
4,6875	4,7800
4,6340	4,7635



Źródło: Reuters

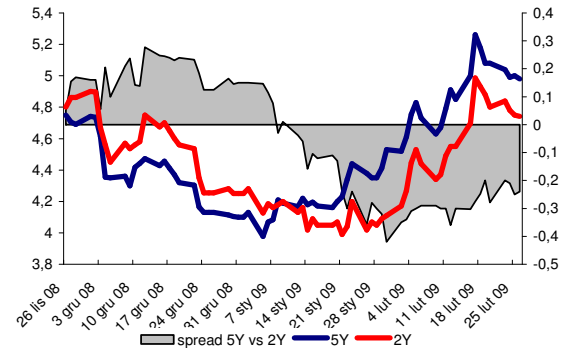
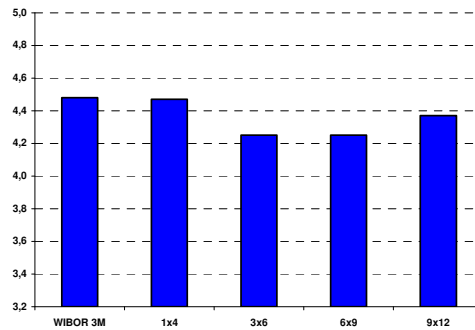
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,33	4,41
2Y	4,73	4,83
3Y	4,86	4,96
4Y	4,95	4,99
5Y	5,02	5,12
6Y	5,06	5,16
7Y	5,08	5,18
8Y	5,10	5,20
9Y	5,15	5,25
10Y	5,18	5,28



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 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 UPRZEDNIEGO 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, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW W 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 UPRZEDNIĄ PISEMNO ZGODĄ AUTORÓW.