

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	PKB, rozbieżność r/r	IV kw.	-	-1,2%	-1,2%
GBR	13:00	Decyzja BoE	-	-	0,5%	1,0%
EMU	13:45	Decyzja ECB	-	-	1,5%	2,0%
USA	14:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 27.02	-	-	667 tys.
USA	16:00	Zamówienia w przemyśle m/m	Luty	-	-2,2%	-3,9%

Makroekonomia

Dziś decyzje banków centralnych: BoE i ECB

O godzinie 13:00 decyzję ogłosi Bank Anglii. Mocne hamowanie gospodarki oraz utrzymujące się perspektywy przestrzelenia celu inflacyjnego w dół umożliwiają dalsze obniżki oprocentowania, tym razem o 50pb do 0,5%. Równoległe z obniżaniem stóp do kolejnych historycznych minimów pojawia się coraz więcej głosów odnośnie wstąpienia banku na ścieżkę quantitative easing.

Decyzja ECB zostanie ogłoszona o 13:45. Po lutowej przerwie w obniżkach stóp procentowych, obecnie można się spodziewać cięcia o 50pb., choć nie wykluczamy, że z uwagi na kolejne bardzo negatywne sygnały płynące ze sfery realnej decydenci rozważą także większą skalę poluzowania monetarnego. Uważamy, że na wiosnę stopy procentowe ECB mogą się zbliżyć do 0,75-1%. Niewykluczone jednak, że bank centralny będzie starał się rozciągnąć dalsze obniżki w czasie w przypadku, gdy pojawią się symptomy stabilizacji koniunktury (głównie indeksy PMI).

Filar z RPP o obniżkach stóp procentowych

Członek RPP D. Filar wskazuje, że dotychczasowe obniżki stóp były możliwe ze względu na optymistyczny przebieg projekcji inflacyjnej (spadek inflacji do celu na koniec 2009 roku). Taki scenariusz zagwarantowałby odpowiednio wysoką realną stopę procentową (Filar wskazuje, że walka z inflacją kończyła się, historycznie, sukcesem przy realnej stopie w przedziale 1-2%, dodatnia realna stopa procentowa, a raczej jej różnica względem euro, prawdopodobnie zmniejsza również presję deprecjacyjną na złotego). Jego zdaniem przestrzeń do dalszych obniżek stóp jest ograniczona, choć dużo zależy od przyszłej, czerwcowej projekcji. Jeśli projekcja potwierdzi bardzo duży spadek inflacji do 2011 roku, RPP może zdecydować się nie tylko na obniżki stóp depozytowej i rezerwy obowiązkowej (obniżki te mają na celu poprawić płynność na rynku międzybankowym, i jak sugeruje Filar, mają być przeprowadzone w ruchach po 50pb) ale również stopę repo.

Filar powtórzył również swoją opinię co do sposobu wchodzenia Polski do ERM2 i strefy euro. Zdaniem Filara przystąpienie do ERM2 będzie możliwe w sytuacji obniżenia zmienności złotego. Zaznaczył, że brak konstytucyjno-prawnego konsensusu, trudna sytuacja na rynkach finansowych oraz wykluczenie przez Komisję Europejską złagodzenia kryteriów przystąpienia do strefy euro powoduje, że jest on przeciwny zakotwiczeniu polskiej waluty wobec euro już teraz. Piętnuje również działania mające na celu wskazanie dokładnej daty przystąpienia do ERM2. Uzależnienie momentu wejścia do ERM2 od zmienności złotego oznaczałoby, że to rynki finansowe mogłyby same wycenić moment wejścia, co zmniejszyłoby ryzyko niepowodzenia całego przedsięwzięcia.

Zdaniem Filara pierwsze symptomy ożywienia w gosp. polskiej pojawiają się w III kw. Członek RPP uważa jednak, że ożywienie może nastąpić z pewnym opóźnieniem względem strefy euro. Naszym zdaniem ze względu na poprawiającą się konkurencyjność polskiej gospodarki, bardzo szybko zareaguje na pozytywne sygnały i wzrost popytu w Europie zachodniej.

Pomimo sceptycznego nastawienia Filara do dalszych szybkich obniżek stóp procentowych nie możemy wykluczyć, że RPP (zdominowana obecnie przez obóz gołębi) zdecyduje się na kosmetyczną zmianę (25 pb) już w marcu. Za takim scenariuszem przemawiałyby przede wszystkim słabe dane ze sfery realnej i obniżka stóp w strefie euro (wydaje się, że RPP do pewnego stopnia antycypuje przejściowo wyższe odczyty inflacji w I kw.)

USA: niższa koniunktura poza przemysłem; pesymistyczne wskazania „Beżowej Księgi”

Koniunktura poza przemysłem mierzona ISM non-manufacturing spadła w lutym do 41,6pkt. z 42,9pkt. w styczniu. Wśród składowych wskaźnika widoczna jest poprawa w zakresie zatrudnienia (choć indeks znajduje się wciąż poniżej 40pkt.) oraz cen (odczyt zbliżony do 50pkt. co przy obecnej „przydatności” wyższych oczekiwań inflacyjnych należy rozpatrywać jak najbardziej pozytywnie); pozostałe komponenty uległy obniżeniu.

Od listopada ub. r. indeks aktywności poza przemysłem wykazywał stały wzrost. Choć można to uznać za sygnał stabilizacji sektora usług, koniecznej jest jego potwierdzenie w kolejnych danych. Dobrym testem może być porównanie z „Beżową Księgą”, która również opisuje stan gospodarki, jednak w sposób bardziej opisowy niż indeksy ISM. Wnioski badania Fed ogólnie nie są optymistyczne, choć wydaje się, że można zaobserwować pierwsze przełamywanie stabilizacji aktywności gospodarczej w częściach gospodarki. W szczególności „Beżowa Księga” wskazuje na niewielką poprawę konsumpcji w porównaniu z okresem świątecznym; widoczne są także pewne symptomy stabilizacji na rynku domów, choć w tym segmencie w dalszym ciągu obserwuje się obniżenie popytu i restrykcyjne warunki kredytowania. Respondenci ankiet pozostają jednak sceptycznie, co do przyszłego rozwoju sytuacji – zwiększenie aktywności gospodarczej oczekiwane jest dopiero pod koniec 2009 lub na początku 2010 roku.

Stabilizacja ISM w przemyśle, mieszane zachowanie indeksów regionalnych oraz relatywne polepszenie sytuacji poza przemysłem w porównaniu do „dołka” z listopada sugeruje, że być może w najbliższych miesiącach pojawi się pewne ocieplenie nastrojów przedsiębiorców. Już teraz dominującą informacją nie są spadki aktywności, co w bieżącym kontekście można odczytać bardzo pozytywnie. Choć mieszane wskazania indeksów koniunktury są zdecydowanie lepsze od ciągłych spadków, najbliższe miesiące będą okresem dalszej weryfikacji zaobserwowanych tendencji i porównania ich z odczytami „twardych danych”.

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	4586	-28
MAY9	4672	-28
JUN9	4764	-28

Data: 2009-03-05

Godzina: 9:05:49

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4,7432	3,7906

EUR/USD 1,2590 EUR/JPY 125,20 EUR/PLN 4,6700 USD/PLN 3,7095

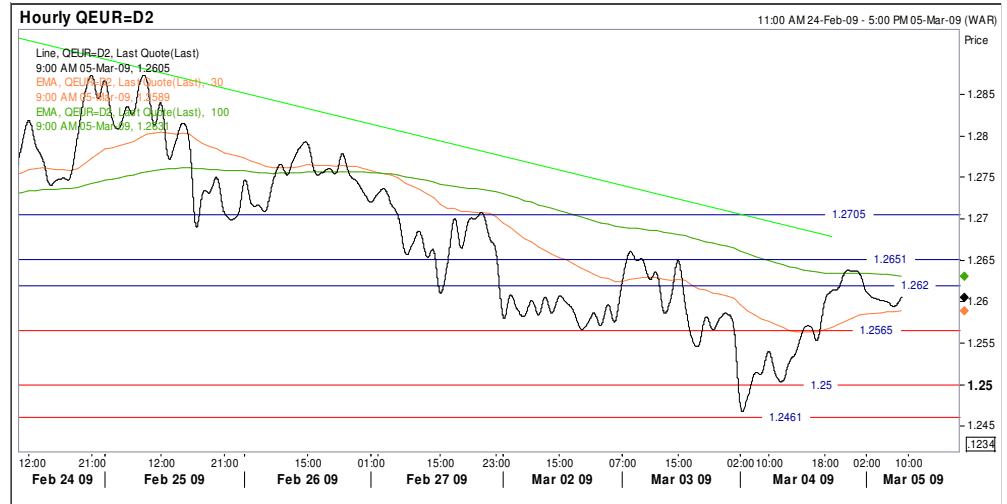
Znaczne umocnienie złotego. EURPLN obniżył się z 4,77 do 4,64 na dzisiejszym otwarciu. Na umocnienie to złożyły się wzrosty na światowych giełdach (i spadek awersji do ryzyka) oraz pozytywne wypowiedzi analityków S&P o Polsce. Wydaje się, że teza o różnicowaniu krajów regionu znajduje coraz więcej zwolenników. Przestrzeń do umocnienia złotego wydaje się (przynajmniej w średnim okresie) znaczna (patrz dotychczasowe osłabienie złotego względem walut regionu).

Od początku dnia EURUSD pozostawał wczoraj w lekkiej tendencji wzrostowej. Osłabieniu dolara sprzyjał spadek awersji do ryzyka na światowych giełdach a także najnowsze odczyty danych z gospodarki amerykańskiej (prawie 700 tys. spadek zatrudnienia prognozowany przez ADP oraz spadek ISM dla sektora usług). Dziś stabilne otwarcie w okolicach 1,2600, możliwe osłabienie euro stymulowane przez spekulację odnośnie większej skali cięcia stóp ECB (decyzja o 13:45).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Kluczowy poziom 1,2620 – trwałe przełamanie oznacza głębszą korektę, możliwy test oporu 1,2680/1,2705; niepowodzenie przywraca trend zniżkowy euro (test silnego poziomu wsparcia 1,2460).

wsparcie	Opór
1,2565	1,2705
1,2500	1,2650
1,2460	1,2620

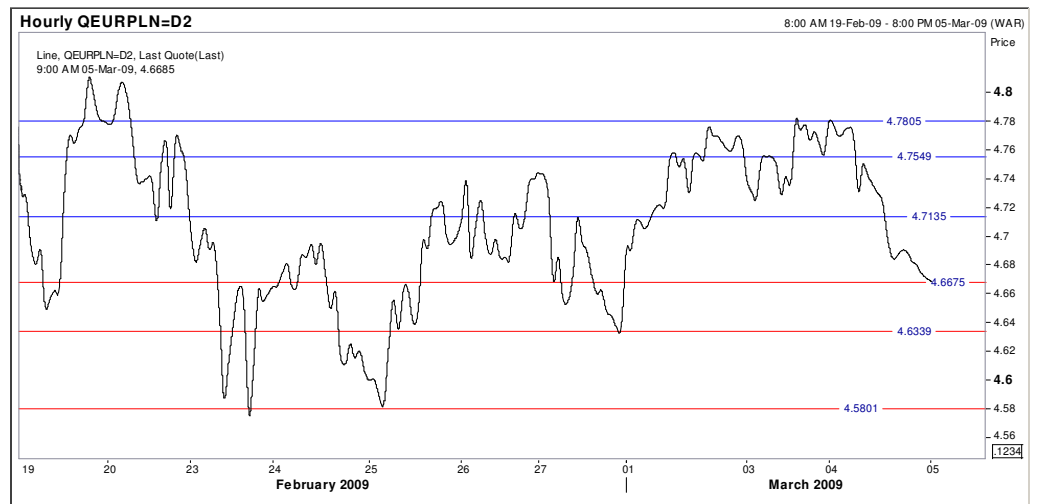


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Prawdopodobne dalsze umocnienie PLN, test poziomów wsparcia 4,6675 oraz 4,6340. Silny poziom oporu ok. 4,7800.

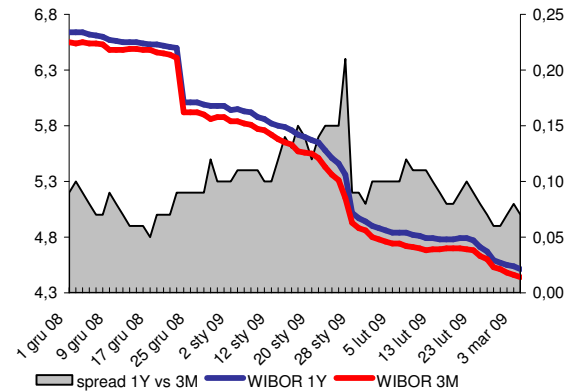
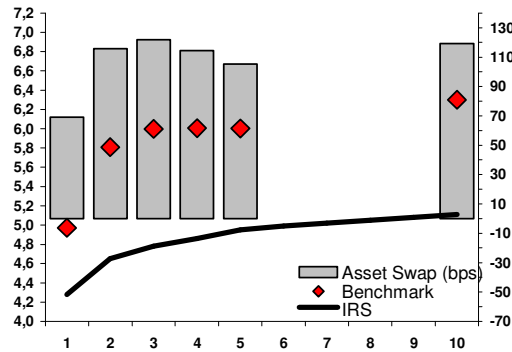
Wsparcie	opór
4,6675	4,7800
4,6340	4,7550
4,5800	4,7135



Źródło: Reuters

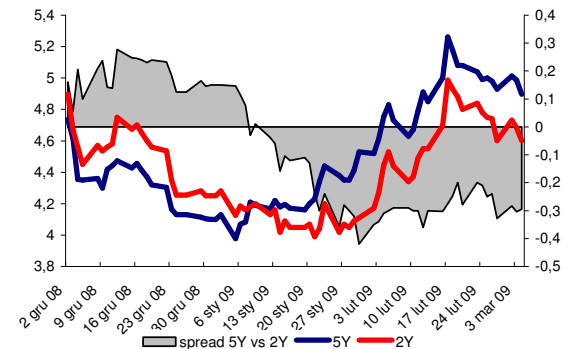
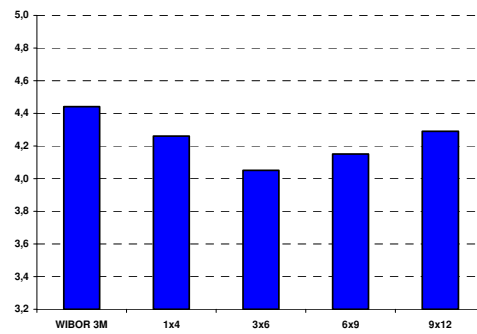
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,23	4,33
2Y	4,60	4,70
3Y	4,73	4,83
4Y	4,81	4,91
5Y	4,90	5,00
6Y	4,94	5,04
7Y	4,97	5,07
8Y	5,00	5,10
9Y	5,03	5,13
10Y	5,06	5,16



depo	BID	ASK
ON	2,75	3,05
1M	3,80	4,00
3M	4,15	4,35

FRA	BID	ASK
1x2	4,00	4,05
1x4	4,21	4,26
3x6	4,00	4,05
6x9	4,10	4,15
9x12	4,25	4,29



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 POWOLUJĄ 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 WYŁĄCZNIENIE 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. JAKAKOLWIEK 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 UPRZEDNIA PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.