

## Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	14:30	Non-farm payrolls	luty	-	-618 tys.	-598 tys.

## Makroekonomia

### Relatywnie wysoka sprzedaż samochodów w lutym

Sprzedaż samochodów podana przez Samar wyniosła w lutym 30 199 aut osobowych co oznacza wzrost w ujęciu rocznym o 7,2% oraz miesięcznym o 13,3%. **Eksperti instytutu uważają, że sprzedaż została zawyżona przez zakupy cudzoziemców, w tym re-eksport samochodów do Niemiec.** Ustalona tam ulga od zakupu samochodu w wysokości 2500 euro obowiązuje bez względu na miejsce zakupu samochodu; osłabienie złotego wobec euro sprawiło, że zakupy stały się jeszcze tańsze.

Jak dane te mają się do sprzedaży detalicznej? Dane Samar nie charakteryzują się w ostatnich miesiącach dużą korelacją z danymi podawanymi przez GUS; sytuacja mogła ulec skomplikowaniu także w wyniku zmiany klasyfikacji GUS (PKD 2004 na PKD 2007). Założenie o 13% miesięcznym wzroście samochodów podanym przez Samar przekłada się na 15% spadek sprzedaży według metodologii GUS (z kolei 7% wzrost roczny podany przez Samar implikowałby niebotyczną dynamikę miesięczną dla danych GUS w wysokości ponad 40%). **Wciąż czujemy się komfortowo z ujemnym odczytem sprzedaży detalicznej, niemniej jednak przypadek samochodów pokazuje, że „fakty prasowe” o wzmożonym handlu zagranicznym nie są przesadzone.**

### Deficyt budżetu po lutym wyniósł 5,5 mld zł

**Deficyt budżetowy po lutym wyniósł 5,5 mld zł co stanowi 30% całorocznego planu.** Wiadomość została potwierdzona przez Ministra Rostowskiego, który nie wykluczył nowelizacji ustawy budżetowej w połowie roku.

W lutym doszło do znacznego obniżenia dynamiki dochodów budżetowych, które okazały się niższe od planu o 2,2 mld zł, choć tak naprawdę z kwoty tej należałoby dodatkowo wyłączyć jednorazowe wpływy z akcyzy na papierosy w wysokości 3 mld zł. **Po styczniowych wpływach, które okazały się wyższe od planu** (wpłaty zaległego podatku za poprzedni rok, przesunięcie wynagrodzeń w niektórych przedsiębiorstwach na styczeń) **nastąpił zatem wyraźny powrót do spadkowego trendu, który zarysował się w połowie ubiegłego roku.** Zwiększenie deficytu zostało natomiast zrzucone na karb wyższych wydatków wśród których znalazła się między innymi wyższa składka do UE, wcześniejsze

wypłaty premii w sektorze publicznym, wyższe koszty obsługi długu oraz spłata wymagalnych zobowiązań niektórych ministerstw jeszcze z ubiegłego roku.

Skala problemów budżetowych narasta z miesiąca na miesiąc. Jeszcze kilka tygodni wcześniej wystarczające do utrzymania deficytu w ryzach miały być „oszczędności” dokonane w resortach (sprowadzające się do obciążenia limitów wydatków i kilku zabiegów księgowych). **Dziś wiceminister Kotecki mówi już otwarcie o „niewielkim” wzroście deficytu w ujęciu nominalnym w 2009 roku.** Uważamy, że znaczne ograniczenie wpływów z podatków pośrednich i bezpośrednich, wyższe wypłaty antycyklicznych transferów socjalnych a także wytrwanie w zobowiązaniu wykorzystania ponad 30 mld środków UE z tytułu funduszy strukturalnych (konieczność współfinansowania) mogą prowadzić w połowie roku do znowelizowania ustawy budżetowej, z zakładanym poziomem deficytu powyżej 30 mld zł. **Deficyt w ujęciu *general government* okaże się jeszcze wyższy przekraczając 3% PKB w 2009 roku (10 mld zł „wyjęte” w ramach oszczędności z budżetu centralnego powiększa deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych).**

## ECB obniża stopy

Zgodnie z oczekiwaniami ECB obniżył stopy o 50 pb do poziomu 1,5%. **Również zgodnie z oczekiwaniami szef ECB Trichet ogłosił znaczną rewizję w dół prognoz wzrostu (do -2,7% i 0% w 2009 i 2010 odpowiednio) i inflacji (do 0,4% i 1,0% w 2009 i 2010 odpowiednio). Prognozy te wskazują zatem na umiarkowane ryzyko deflacyjne.** Odpowiedzi Tricheta w czasie sesji Q&A wskazują na zmianę w postrzeganiu przez ECB obecnej kryzysowej sytuacji na rynkach finansowych. Obniżenie stopy depozytowej do 0,5% od przyszedłego tygodnia jest prawdopodobnie oznaką przynajmniej tymczasowego celowania w stopę overnight i bezpośredniego zwiększania płynności na rynku międzybankowym. **Jak do tej pory ECB nie wprowadził wzorem chociażby Banku Anglii rozwiązań z zakresu quantitative easing. Nie można wykluczyć jednak, że wraz z pojawieniem się napięć deflacyjnych, pogorszeniem dostępności kredytów i przy konieczności udroźnienia rynku papierów komercyjnych ECB może zdecydować się na jakąś z radykalnych form zwiększenia podaży pieniądza** (patrz wypowiedź szefa Bundesbanku Webera o sondowaniu różnych możliwych rozwiązań).

Co do perspektyw dla stóp ECB, oczekujemy kolejnych obniżek (prawdopodobnie w skali 25pb). Docelowo stopa ECB może spaść do poziomu poniżej 1%.

W reakcji na obniżkę stóp ECB szef NBP **S. Skrzypek** zapowiedział, że zwiększa ona przestrzeń do obniżek stóp przez RPP. Natomiast zdaniem **M. Pietrewicza**, Rada powinna dokonać jednej lub dwóch szybkich wyraźnych obniżek stóp, a potem dać sygnał o stabilizacji stopy repo na dłuższy okres. Członek RPP oczekuje, że taka strategia pozwoliłaby stabilizować złotego i wspierać wzrost. Nieco zaskakujące może być również stanowisko **Czekaja**, który opowiada się również za szybka obniżką stóp o 25-50 p. Jego zdaniem tylko (!) na taką skalę obniżek może sobie pozwolić NBP, aby nie doprowadzić do dalszej deprecjacji złotego; zwracamy uwagę na szybkość zmiany nastawienia Czekaja odnośnie skali poluzowania monetarnego, zwłaszcza biorąc pod uwagę jego wcześniejsze (poniedziałek) i raczej wymijające komentarze odnośnie marcowej decyzji.

**Naszym zdaniem układ sił w RPP jest wciąż przesunięty w stronę gołębi. Od kilku tygodni uważamy, że nawet przy wyższym odczycie inflacji za luty ciągle**

prawdopodobne jest, ze RPP obniży stopy w tym miesiącu o 25pb.

## Posiedzenie RPP, 25. marca

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

\* OIS – Overnight Index Swap

## Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, US\$)

Kontrakt	Ask	Zmiana
<b>APR9</b>	<b>4422</b>	<b>58</b>
<b>MAY9</b>	<b>4554</b>	<b>76</b>
<b>JUN9</b>	<b>4679</b>	<b>80</b>

Data: 2009-03-06

Godzina: 9:05:49

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4,6955	3,7358

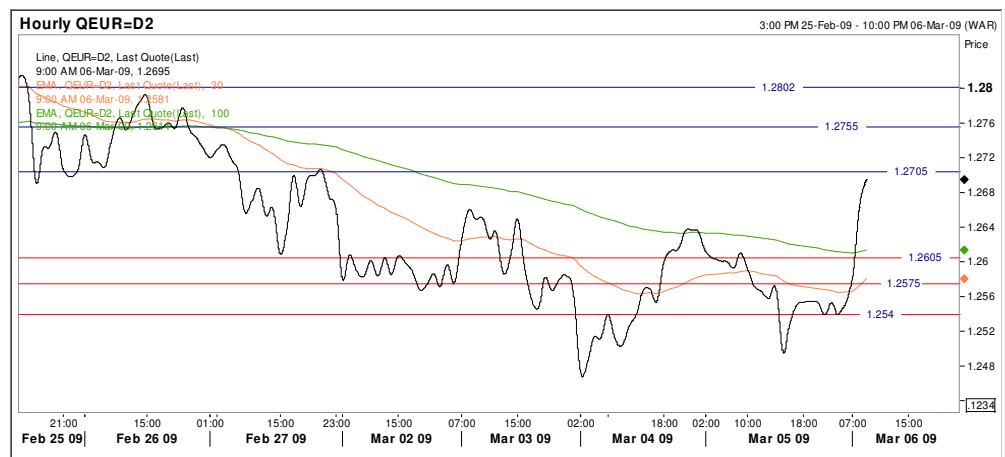
EUR/USD 1,2615 EUR/JPY 123,55 EUR/PLN 4,7300 USD/PLN 3,7495

Bardzo dobry początek wczorajszej sesji na złotym i spadek EURPLN do poziomów 4,645. W ciągu sesji złoty osłabiał się jednak powodowany głównie spadkami światowych giełd, jak i komentarzami o słabej kondycji fiskalnej Polski. Osłabienie powstrzymały jednak komentarze szefa NBP o przymierzaniu się do operacji na rynku FX (czytaj ograniczonych interwencji walutowych). Dziś nieco mocniejsze otwarcie. Ze względu na piętrzące się negatywne newsy budżetowe nie jesteśmy zbyt optymistyczni co do dzisiejszych notowań złotego.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Silne odbicie euro celuje w poziomy oporu 1,2705/1,2755 (stoplosy); umocnienie CHF'a oraz osłabienie jena wspierają trend.

wsparcie	Opór
1,2605	1,2800
1,2575	1,2755
1,2540	1,2705

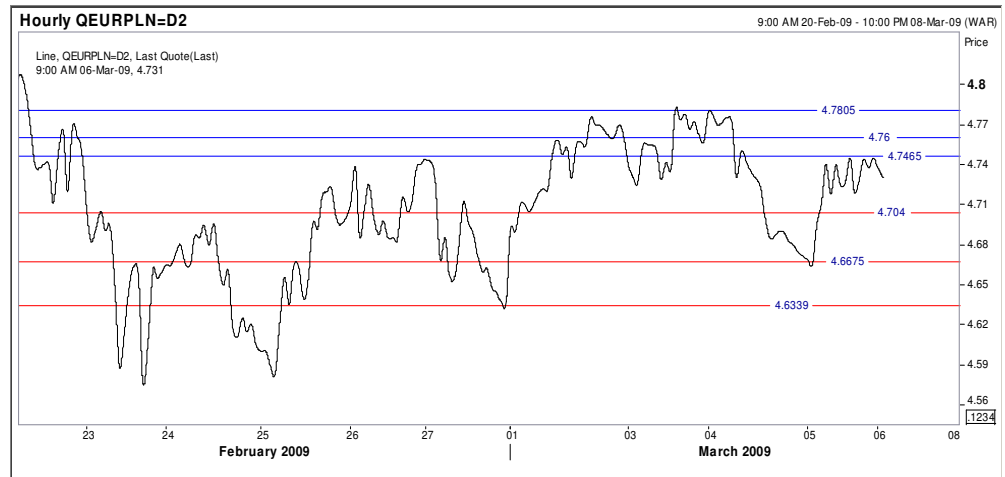


Źródło: Reuter

## Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Po odbiciu od poziomu wsparcia 4,6450 euro może testować poziomy oporu 4,7465/4,7600 (silny poziomy oporu ok. 4,78).

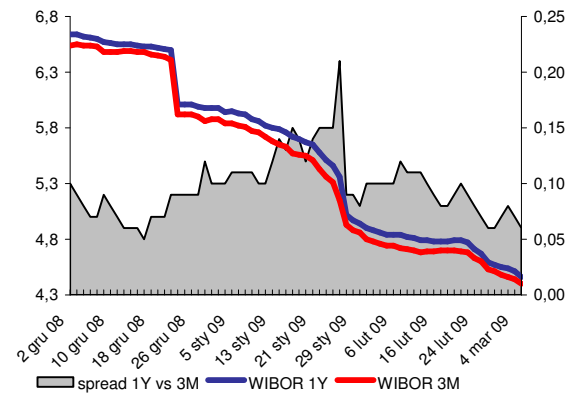
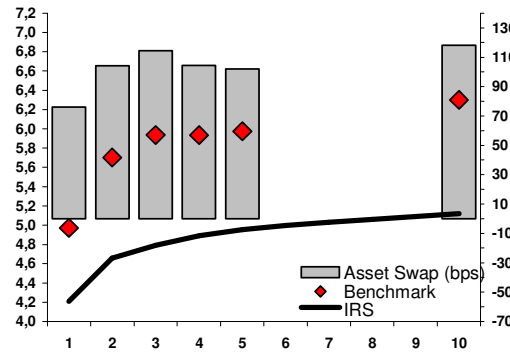
Wsparcie	opór
4,7040	4,7800
4,6675	4,7600
4,6340	4,7465



Źródło: Reuters

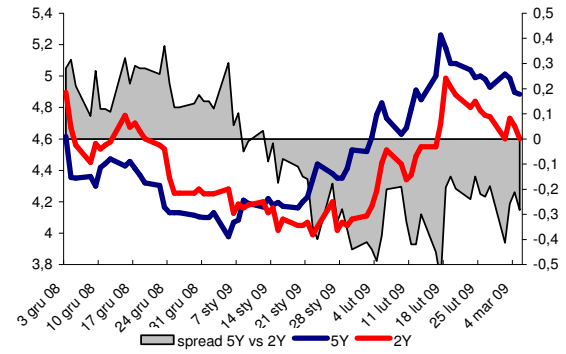
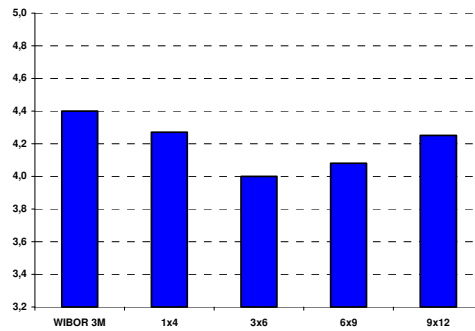
## Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,16	4,26
2Y	4,61	4,71
3Y	4,74	4,84
4Y	4,84	4,94
5Y	4,91	5,01
6Y	4,95	5,05
7Y	4,98	5,08
8Y	5,01	5,11
9Y	5,04	5,14
10Y	5,07	5,17



depo	BID	ASK
ON	2,86	3,36
1M	3,87	4,07
3M	4,16	4,36

FRA	BID	ASK
1x2	3,99	4,05
1x4	4,22	4,27
3x6	3,95	4,00
6x9	4,03	4,08
9x12	4,20	4,25



## 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 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. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, JEGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKAKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONĄ. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.