

## Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
GER	11:00	Indeks ZEW	Marzec	-	-7,3 pkt.	-5,8 pkt.
USA	13:30	Housing starts SAAR	Luty	-	453 tys.	470 tys.
USA	13:30	Housing permits SAAR	Luty	-	510 tys.	530 tys.
POL	14:00	Zatrudnienie r/r	Luty	<b>-0,8%</b>	-0,2%	0,7%
POL	14:00	Płace r/r	Luty	<b>5,1%</b>	5,2%	8,1%

## Makroekonomia

### Dzisiaj publikacja danych o zatrudnieniu i płacach

Dzisiaj o godzinie 14:00 GUS poda dane o zatrudnieniu i płacach. **Oczekujemy, że dynamika zatrudnienia obniżyła się z 0,7% r/r do -0,8% r/r** (w liczbach bezwzględnych przekłada się to na 50 tys. spadek liczby pracujących, spójny z 86 tys. wzrostem liczby bezrobotnych) wobec konsensusu -0,2%. **Co do płac, spodziewamy się ich wyhamowania z 8,1% r/r do 5,1% r/r (konsensus rynkowy 5,2% r/r)**. Obydwie publikacje potwierdzają dalsze rozluźnienie rynku pracy i pogłębienie procesów dezinflacji.

### 5,27 mld deficytu budżetowego po lutym

Po lutym deficyt budżetowy wyniósł 29% zaplanowanej na rok 2009 wielkości. Dochody budżetu wyniosły 46,7 mld zł, co stanowi 15,4% planu. Wydatki wzrosły do 52,0 mld zł, czyli 16,2% planu na rok 2009. **Dochody po lutym okazały się o 7,6% wyższe niż w analogicznym okresie roku poprzedniego. Należy zwrócić jednak uwagę na zawyżenie dochodów w styczniu** (a więc również dochodów skumulowanych przez dwa miesiące) przez wpływy z akcyzy. Dynamika wpływów z VAT jest bardzo niska. **Po lutym 2009 wpływy z VAT okazały się o prawie 300 mln niższe niż w analogicznym okresie 2009 roku. Dochody z podatku PIT zostały w styczniu prawdopodobnie zaburzone przez „proceder” przenoszenia wypłat premii i często wypłaty grudniowej pensji na nowy rok. W samym lutym 2009 roczna dynamika wpływów z PIT wyniosła już 0%.**

Na odnotowanie zasługuje również bardzo niski stopień wykonania dochodów z UE (dochody z tytułu funduszy strukturalnych osiągnęły zaledwie 5,3% planu, choć w roku 2008 było jeszcze gorzej – zaledwie 0,6% planu).

Niższa aktywność ekonomiczna, w tym (znaczące) obniżenie dynamiki konsumpcji w roku bieżącym (nasza prognoza to poniżej 2% r/r) implikować będą prawdopodobnie ok. 20 mld ubytek dochodów podatkowych budżetu wobec planu (oraz konieczność nowelizacji ustawy budżetowej). **Co do perspektywy krótkookresowej, przede wszystkim ze względu**

na wyraźnie niższe od założonych dynamiki dochodów podatkowych oczekujemy, że już po marcu deficyt budżetu państwa może przekroczyć 60% planu, czyli 11 mld zł. Przy okazji publikacji szczegółowych danych o wykonaniu budżetu MinFin poinformował, że dysponuje 24 mld zł środków walutowych. Deklaracja ta jest szczególnie istotna w kontekście przeprowadzanych/ planowanych interwencyjnych transakcji na rynku FX. Ministerstwo nie podało jednak skali dotychczasowych operacji.

## USA: Spadek produkcji przemysłowej od szczytu cyklu największy od czasów Wielkiej Depresji

Produkcja przemysłowa w USA spadła w lutym o 1,4% m/m (wobec konsensusu z Bloomberga na poziomie -1,3%), po spadku (zrewidowanym w dół) o 1,9% w styczniu. Przetwórstwo przemysłowe zmniejszyło się o 0,8% m/m zaś cały indeks został pociągnięty w dół przez media, gdzie produkcja – z uwagi na wyższe temperatury w lutym – spadła o 7,7% m/m. **Wykorzystanie mocy wytwórczych uplasowało się na poziomie 70,9 pkt. – 10pp. poniżej średniej z lat 1972-2008.**

Od szczytu aktywności w przemyśle, który został osiągnięty w styczniu 2008 produkcja obniżyła się o 11,4%. Skumulowane tempo spadków było w podobnym okresie czasu większe tylko podczas Wielkiej Depresji, kiedy produkcja spadła aż o 23,7%. Na razie trudno mówić o stabilizacji sektora przemysłowego – w dalszym ciągu notowane są spadki wykorzystania mocy wytwórczych i zatrudnienia. **Najnowsze publikacje regionalnych indeksów koniunktury** (spadek NY Empire State Index do -38,2 pkt. w marcu wobec -34,6 pkt. miesiąc wcześniej) **sugerują dalsze pogorszenie koniunktury z postępującym spadkiem zamówień i produkcji, połączonym z dalszym wzrostem zapasów.** Stosunek zapasów do sprzedaży rośnie o połowę 2008 roku – przedsiębiorstwa ciągle nie nadążają z redukcją zapasów w obliczu spadającej sprzedaży. Choć pierwsza połowa roku będzie prawdopodobnie lepsza dla konsumpcji, odbudowa przemysłu przetwórczego rozciągnie się w czasie. Choć sektor przemysłowy odpowiada za tworzenie niespełna 20% PKB, to jego cykl koniunkturalny najczęściej wyznacza zachowanie całej gospodarki. W swych ostatnich komentarzach B. Bernanke sugeruje, że Fed spodziewa się ożywienia gospodarczego dopiero w 2010 roku.

### 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	0	-95
MAY9	4548	-100
JUN9	4682	-89

Data: 2009-03-17

Godzina: 9:13:32

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4,4833	3,4721

EUR/USD 1,3005 EUR/JPY 128,35 EUR/PLN 4,4550 USD/PLN 3,4250

Złoty pod wpływem trendów na giełdach i spadku awersji do ryzyka. Wczoraj wyraźnie wyprzedził waluty regionu umacniając się do poziomu 4,42 wobec euro, na co złożyło się kilka pozytywnych dla naszej waluty rekomendacji oraz świadomość uczestników rynku co do znacznego relatywnego niedowartościowania złotego względem walut regionu. Wydaje się, że inwestorzy zagraniczni energicznie przystąpili do budowania pozycji długich w złotym. Ten optymizm spowodował, że korekta wzrostów na Wall Street nie wpłynęła znacząco na złotego (EURPLN cofnął się do poziomów 4,46). W najbliższych dniach możliwy jest atak na poziom 4,40 złotego za euro. W perspektywie tygodni można spodziewać się niewielkiej korekty i krótkotrwałego osłabienia PLN. Na koniec roku oczekujemy umocnienia złotego do poziomu 3,8-3,9 wobec euro.

Podczas sesji europejskiej zlecenia s/l oraz wzrosty indeksów giełdowych spowodowały wzrostu EURUSD lekko powyżej granicy 1,30. Sesja amerykańska i spadki indeksów giełdowych przyniosły umocnienie dolara i spadek EURUSD w okolice 1,2954. Po lekko wzrostowej sesji azjatyckiej dziś otwarcie w pobliżu 1,30. Bardzo ważne dla awersji do ryzyka będą dane z amerykańskiego rynku nieruchomości (13:30) oraz indeks ZEW (11:00).

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Powstrzymanie trendu na poziomie oporu 1,3050.. jeśli korekta będzie ograniczona do 1,2970/50 to prawdopodobna wydaje się kolejna próba przełamania (1,3050), poniżej 1,2900/1,2880 możliwe stoplosy.

wsparcie	Opór
1,2970	1,3160
1,2900	1,3050
1,2850	1,3020

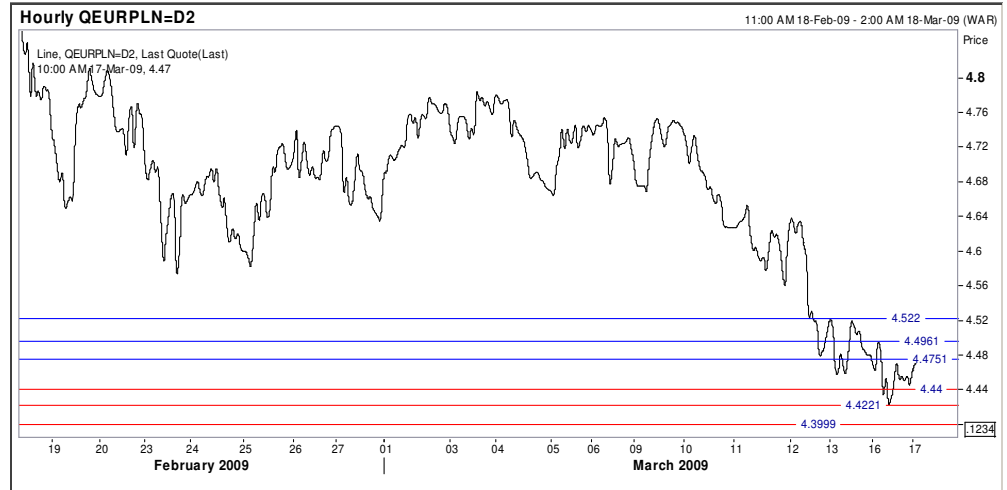


Źródło: Reuter

## Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Po odbiciu od poziomu wsparcia 4,4220/00 realizacja zysków; po okresie konsolidacji (4,45-4,4950) prawdopodobna kolejna próba przełamania wsparcia 4,44/4,4220..

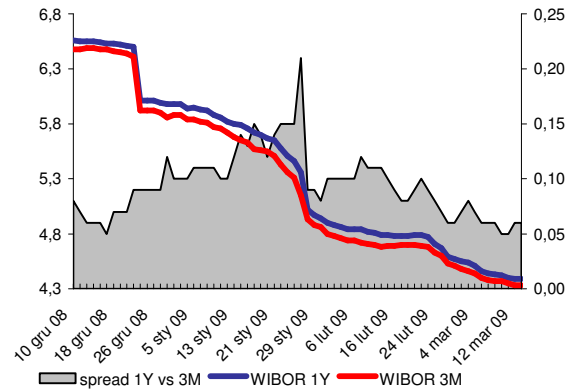
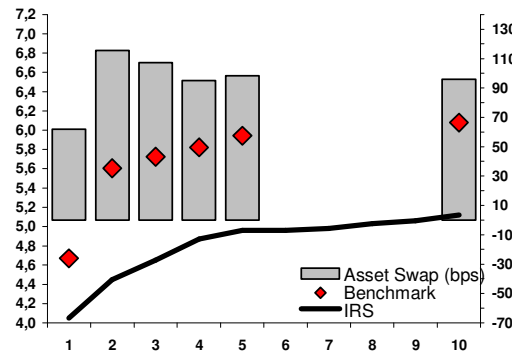
Wsparcie	opór
4,4400	4,5220
4,4220	4,4960
4,4000	4,4750



Źródło: Reuters

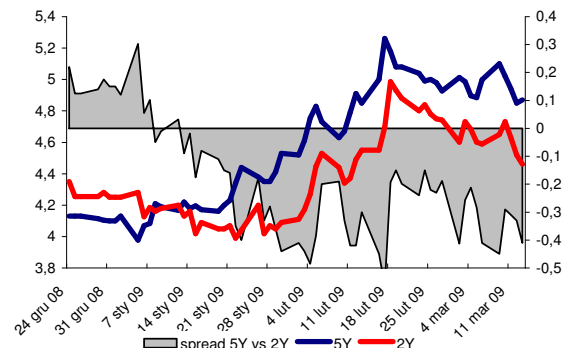
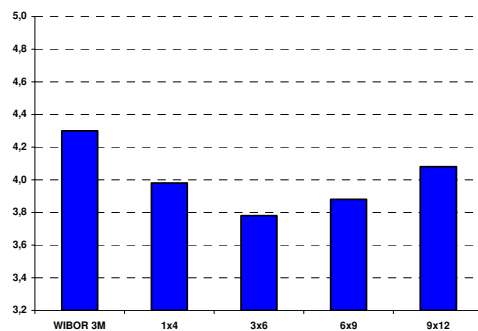
## Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,03	4,07
2Y	4,43	4,47
3Y	4,63	4,67
4Y	4,82	4,92
5Y	4,91	5,01
6Y	4,94	4,98
7Y	4,96	5,00
8Y	4,98	5,08
9Y	5,04	5,08
10Y	5,07	5,17



depo	BID	ASK
ON	2,70	3,00
1M	3,82	4,02
3M	4,15	4,35

FRA	BID	ASK
1x2	3,92	3,97
1x4	3,92	3,98
3x6	3,72	3,78
6x9	3,82	3,88
9x12	4,02	4,08



## **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 JAKĄKOLWIEK 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.