



Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	Produkcja przemysłowa	Styczeń	-	-1,5%	-2,6%
USA	13:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 13.03	-	653 tys.	654 tys.
POL	14:00	NBP "Minutes"	Luty	-	-	-
USA	15:00	Philly Fed Index	Marzec	-	-40 pkt.	-41,3 pkt.

Makroekonomia

Dalsze dwucyfrowe spadki produkcji przemysłowej; rekordowy wzrost cen producentów

Produkcja przemysłowa. W lutym indeks produkcji przemysłowej obniżył się o 14,3% r/r (w styczniu spadł on o 15,3% r/r). W ujęciu miesięcznym produkcja wzrosła o 2,7% (wzrost ten biorąc pod uwagę czynniki sezonowe i przestoje styczniowe można określić jako bardzo mizerny). Osłabienie popytu wydaje się trwale rozlewać na zdecydowaną większość sekcji - spadek rok do roku odnotowano w 25 z 34 sekcji (w poprzednim miesiącu spadek w ujęciu rocznym objął 26 sekcji). Najgłębsze spadki produkcji zanotowano w produkcji metali, produkcji samochodów, górnictwie i wyrobów z gumy. Znaczna część spadków (patrząc po sekcjach) wydaje się być powiązana ze spadkiem popytu na dobra kapitałowe i zaopatrzeniowe w Europie Zachodniej. Produkcja rośnie tylko w tak specyficznych sekcjach jak produkcja napoi.

Co do perspektyw kilkumiesięcznych oczekujemy – głównie ze względu na efekty bazowe – poprawy rocznych wskaźników produkcji w marcu i kwietniu. Momentum pozostanie jednak prawdopodobnie do połowy roku nadal negatywne.

PPI. W lutym odnotowano kolejny bardzo wysoki wzrost cen produkcji sprzedanej przemysłu; w ujęciu miesięcznym ceny w styczniu i w lutym wzrosły o 2,3% (znacznie powyżej konsensusu rynkowego), co wywindowało roczną dynamikę cen producentów na 5,4% wobec 3,6% w lutym.

Choć jeszcze przed miesiącem wzrost cen był głównie wynikiem podniesienia kosztów dostaw energii elektrycznej (+9,8% m/m) to w lutym ciężar wzrostów przesunął się w stronę przetwórstwa przemysłowego, gdzie ceny wzrosły aż o 2,3% m/m wobec 0,7% przed miesiącem. Na podstawie dostępnych twardych danych oraz wskaźników koniunktury wydaje się, że proces dezinflacji związany z obniżającym się wykorzystaniem czynników wytwórczych został tylko chwilowo zakłócony (dostosowanie cen do nowych cenników energii, wpływ rekordowej deprecjacji złotego). Z uwagi jednak na

występujący obecnie poziom cen, **dynamika cen producentów w ujęciu rocznym utrzyma się w najbliższym czasie na podwyższonym poziomie.** Co więcej, ze względu na możliwość braku pełnej koordynacji zmian cenników pomiędzy przedsiębiorstwami, niewykluczone są dalsze miesięczne wzrosty wskaźnika cen w przetwórstwie przemysłowym. W perspektywie zmiany cen powinny być ograniczane przez niski poziom popytu oraz wciąż wysoki poziom zapasów; pomocne w tym zakresie będzie także ustabilizowanie kursu złotego.

Po danych stopy na krótkim końcu krzywej FRA wzrosły o kilka punktów bazowych.

Wczorajsze dane, a zwłaszcza wystrzał cen producenta, mogą przełożyć się na burzliwą dyskusję na marcowym posiedzeniu RPP. Wydaje się nam jednak, że wzrost PPI członkowie RPP będą przede wszystkim utożsamiać z osłabieniem złotego. RPP daleka jest prawdopodobnie od spekulacji, że podwyższone ceny producentów mogą okazać się problemem w przypadku szybkiego nadejścia ożywienia gospodarczego. Stąd nadal to stabilność kursu pozostaje czynnikiem kluczowym dla decyzji w sprawie stóp procentowych. Stabilizacja kursu i obawy o wzrost gospodarczy (patrz wczorajszy wywiad z Czekajem), naszym zdaniem, przekona pro-obniżkową większość do kolejnego cięcia o 25pb.

Fed stawia na aktywną walkę z recesją

Zgodnie z oczekiwaniami Fed utrzymał stopę Fed Funds na rekordowo niskim poziomie 0-0,25% oraz sięgnął po dalsze agresywne środki by przywrócić równowagę na rynkach finansowych.

W komentarzu do decyzji przedstawiciele Fed podkreślili, że gospodarka cały czas znajduje się w fazie kontrakcji, rośnie bezrobocie, pogarszają się perspektywy dla konsumpcji oraz inwestycji. Zauważono również dalszy spadek obrotów w handlu międzynarodowym. **Według przedstawicieli Fed ze względu na niską aktywność gospodarczą ryzyko wzrostu inflacji jest obecnie i w średnim okresie minimalne. Co więcej, Fed jest świadomy ryzyka, że inflacja może pozostać zbyt długo na poziomach poniżej tych uważanych za korzystne dla pobudzenia wzrostu gospodarczego.**

Powyższa diagnoza sytuacji gospodarczej skłoniła Fed do zapowiedzi utrzymania stóp na niskim poziomie przez wydłużony okres czasu. Dodatkowo Fed podjął walkę z recesją co najmniej na trzech frontach. Zwiększono bilans Fed i zapowiedziano wykup kolejnych 750 mld dolarów obligacji opartych o kredyty hipoteczne (co podniesie ilość środków przeznaczonych na ten program do 1 250 mld dolarów). Zwiększono o 100 mld dolarów do 200 mld dolarów środki przeznaczone bezpośrednio na wykup obligacji agencji. Kolejnym działaniem mającym wspierać poprawę warunków kredytowania jest, wzorem Banku Anglii i prawdopodobnie w reakcji na szybkie efekty tam wprowadzonego quantitative easing, **zapowiedź skupowania dłuższych obligacji skarbowych (300 mld dolarów) i obniżenia rynkowych stóp procentowych w sektorach szczególnie istotnych dla amerykańskiej gospodarki (finansowanie choćby kredytów hipotecznych oparte jest o 30 letnią stopę stałą).** Fed rozszerzył również zakres TALF (programu mającego bezpośrednio wspierać kredytowanie konsumentów) dopuszczając nowe aktywa jako zabezpieczenie, co ma szczególnie wspierać kredytowanie małych przedsiębiorstw.

Decyzja Fed z wielkim entuzjazmem została przywitana przez rynki finansowe. Rentowność dziesięcioletnich amerykańskich obligacji spadła o ponad 50pb do poziomu 2,48%, giełdy zareagowały ponad 2% wzrostami.

Wczorajsza decyzja świadczy, że Fed nie zamierza czekać na punkt zwrotny w gospodarce z założonymi rękoma i zgodnie z przydomkiem swojego szefa (Helicopter Ben) zamierza wpompować w gospodarkę dodatkową, olbrzymią ilość pieniądza antycypując już teraz możliwość dalszego pogorszenia koniunktury. **Fakt przerzucenia ryzyka z rynków finansowych na bilans Fed powinien również sprzyjać bardziej ryzykownym klasom aktywów, w tym obligacjom emerging markets.** Nie wydaje nam się, aby już teraz rynki finansowe zaczęły się martwić potencjalnymi zagrożeniami płynącymi z ekspansywnej polityki monetarnej krajów rozwiniętych (wzrost inflacji w przyszłości, spadek zaufania do rządowych papierów).

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	0	-95
MAY9	4840	74
JUN9	5019	99

Data: 2009-03-19

Godzina: 8:53:32

Rynek walutowy

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

EUR/USD 1,3450 EUR/JPY 128,50 EUR/PLN 4,5100 USD/PLN 3,3530

Informacje z panelu ONZ dot. zmiany światowej waluty rezerwowej z dolara na koszyk walut podkopały zaufanie do dolara już podczas europejskiej sesji. Dopiero jednak decyzja Fed o zakupie długoterminowych papierów skarbowych (300 mld USD w ciągu 6 miesięcy) wywołała prawdziwe rally na giełdach i EURUSD, który umocnił się do 1,35. Podczas sesji azjatyckiej lekka korekta wczorajszego ruchu. Dzisiejsze dane (nowo-zarejestrowani bezrobotni oraz Philly Fed) raczej nie powinny zmienić sentymentu do dolara.

Na złotym huśtawka nastrojów. Przez całą wczorajszą sesję złoty osłabiał się w ślad za spadkami indeksów giełdowych. Uczestnicy rynku zaczęli nawet powątpiewać w trwałość ostatniego umocnienia. Pojawiły się komentarze, jakoby zagranica chciała znów zagrać na osłabienie złotego. Po decyzji Fed o skupowaniu amerykańskich obligacji i w odpowiedzi na gwałtowną pozytywną reakcję światowych giełd polska waluta umocniła się prawie dziewięć figur do poziomu poniżej 4,50 wobec euro. Dziś znów słabsze otwarcie. Niewykluczone, że będziemy powtarzali scenariusz z wczorajszego dnia.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Prawdopodobna realizacja zysków na euro (możliwa korekta do 1,3370); kontynuacja trendu w dalszym terminie oznacza test silnego poziomego oporu 1,3620/50.

wsparcie	Opór
1,3420	1,3620
1,3370	1,3550
1,3320	1,3505

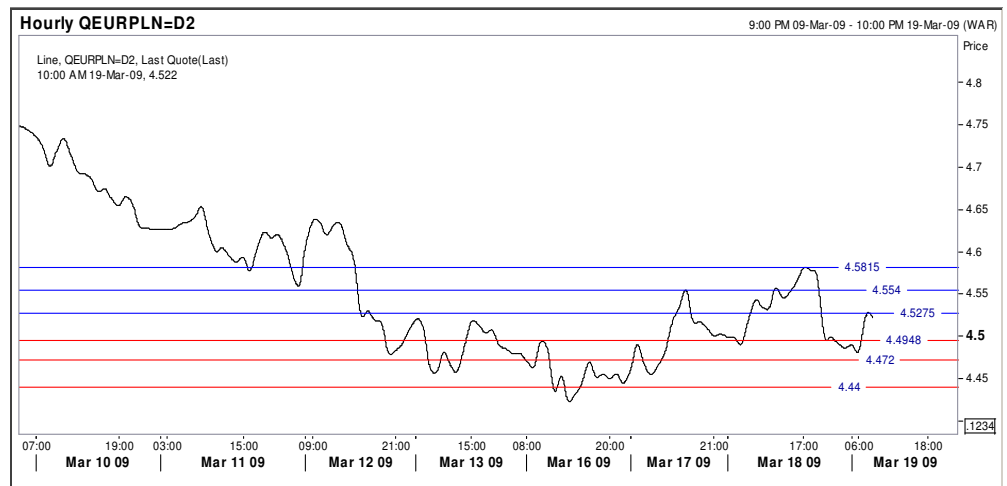


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Konsolidacja EUR/PLN ok. 4,50.. Poprawa sentymentu na rynkach bazowych otwiera drogę do dalszego umocnienia złotego w dalszym terminie (test poziomów wsparcia 4,4720/4,4400). Silne poziome wsparcia ok. 4,4200/4,4000.

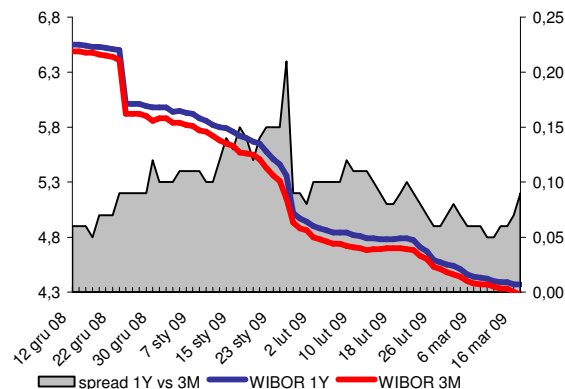
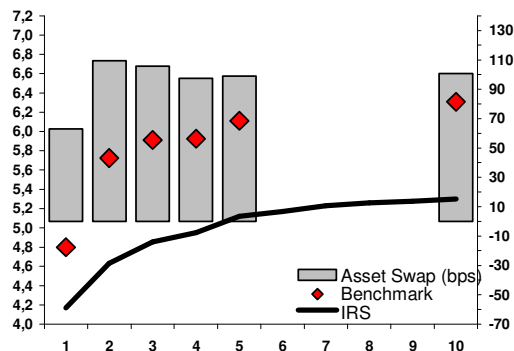
Wsparcie	opór
4,4950	4,5815
4,4720	4,5540
4,4400	4,5275



Źródło: Reuters

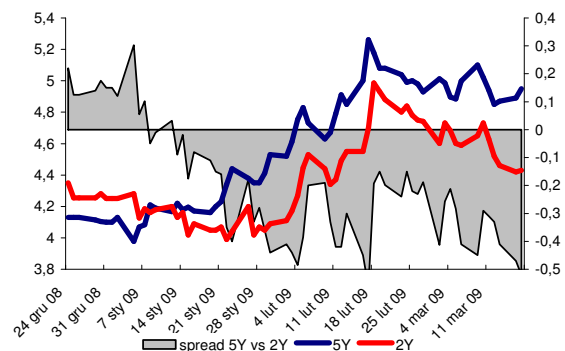
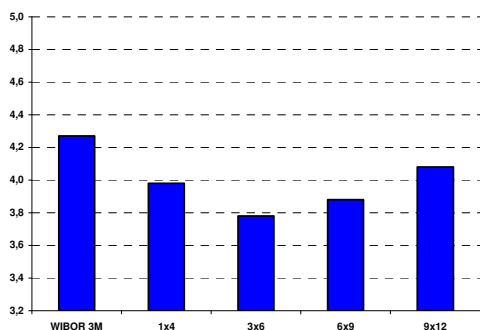
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,12	4,22
2Y	4,58	4,68
3Y	4,81	4,91
4Y	4,90	5,00
5Y	5,07	5,17
6Y	5,11	5,23
7Y	5,18	5,28
8Y	5,21	5,31
9Y	5,22	5,34
10Y	5,24	5,36



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. 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 UPRZEDNIA PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.