

## Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	14:00	Inflacja bazowa r/r	luty	<b>2,6%</b>	2,5%	2,6%

## Makroekonomia

### Lutowe „Minutes” RPP

W lutym dyskusja na posiedzeniu RPP zdominowana została przez zagadnienia związane z kursem złotego. Część członków RPP argumentowała, że obniżenie stóp procentowych może zwiększać ryzyko deprecjacji złotego. Inni członkowie Rady wskazywali natomiast, że czynnikami decydującymi o kursie złotego są perspektywy gospodarcze, nie zaś dysparytet stóp proc. W opinii tej części RPP łagodzenie polityki monetarnej będzie przeciwdziałać dalszemu spowolnieniu i nawet wspierać złotego.

Członkowie RPP wskazywali na szereg negatywnych konsekwencji osłabienia złotego: zmniejszenie skłonności inwestorów zagranicznych do finansowania polskiego długu, pogorszenie adekwatności kapitałowej banków, wzrost wolumenu transakcji zabezpieczających przed osłabieniem złotego itd. Jak wskazuje zapis dyskusji z lutowego posiedzenia, w RPP znacznie obniżyła się wiara w wysokie tempo wzrostu gosp. w Polsce. Część członków wskazywało nawet na scenariusze niższego wzrostu niż ten prognozowany przez NBP. Dużo uwagi członkowie RPP poświęcili również zagadnieniom związanym z dostępnością kredytów i polepszeniem płynności sektora bankowego.

Przechodząc do perspektyw inflacyjnych RPP uznała, że możliwy jest przejściowy wzrost inflacji pod wpływem podwyżek cen kontrolowanych. Część RPP wskazywała jednak na rozszerzenie luki popytowej i spadek presji inflacyjnej w najbliższym okresie. **Pomimo bieżącego niespełnienia kryterium inflacyjnego konwergencji część członków Rady argumentowała, że projekcja inflacyjna wskazuje, że kryterium to zostanie spełnione w średnim okresie.**

**Do obniżenia stóp RPP przekonała pogarszająca się sytuacja gosp. na świecie, prognozowany spadek inflacji poniżej celu oraz wysoka restrykcyjność polityki fiskalnej.** Pomimo iż RPP oceniła, że ryzyko dalszej deprecjacji złotego ze względu na dysparytet stóp jest ograniczone, skala obniżek na bieżącym posiedzeniu powinna być umiarkowana (tym samym przepadł wniosek o obniżkę w skali 50pb).

Wydaje się, że większość dylematów z lutowego posiedzenia będzie towarzyszyła Radzie podczas posiedzenia marcowego. Większą uwagę, ze względu na ostatnie publikacje danych

o inflacji PPI, Rada zwróci na zagadnienia związane z wpływem kursu na ceny. **Z dużym prawdopodobieństwem można jednak stwierdzić, że dyskusja bardzo szybko zejdzie na kwestie przyszłego kształtowania się kursu złotego. Oceniamy, że pewna stabilizacja kursu złotego umożliwi RPP obniżenie stóp o 25pb w marcu.**

## USA: mniej nowych bezrobotnych, regionalne pogorszenie koniunktury

W ostatnim tygodniu zarejestrowano 646 tys. nowych bezrobotnych wobec 658 tys. przed miesiącem. Jeszcze lepiej przedstawiają się wielkości bez poprawki sezonowej: spadek z 652 tys. do 594 tys. W tym samym czasie odnotowano jednak zwiększenie liczby osób kontynuujących pobieranie zasiłku o 185 tys. Doprowadziło to do wzrostu stopy bezrobocia wśród ubezpieczonych bezrobotnych z 3,9% przed tygodniem do 4,1%. Czwartogodniowa średnia wciąż rośnie, co raczej wyklucza możliwość dłuższej stabilizacji na rynku pracy (patrz także najnowsze wskaźniki koniunktury).

Indeks Philly Fed odnotował w marcu wzrost z -41,3 pkt. do -35,0 pkt. (oczekiwania na poziomie -38,0 pkt.). Wzrost indeksu wynika jednak przede wszystkim z zwiększenia indeksu dostaw, przeciętnego tygodnia pracy oraz zmniejszenia niezrealizowanych umów (wciąż jednak opisywane komponenty znajdują się znacznie poniżej 0). **Choć pozytywnym sygnałem jest zmniejszenie poziomu zapasów, to zamówienia, ceny oraz zatrudnienie pogłębiły wcześniejsze spadki. Niekorzystnie wygląda także porównanie z sytuacją sprzed sześciu miesięcy – zarówno flagowy indeks, jak również i jego wszystkie komponenty uległy w tym czasie znacznemu pogorszeniu.**

Niekorzystne sygnały wysłał w dalszym ciągu indeks wyprzedzający koniunktury, który w lutym odnotował spadek o 0,4% (identyczne obniżki zanotowały także pozostałe publikowane wskaźniki: bieżący i opóźniony). Wskaźniki plasują gospodarkę amerykańską wciąż w spadkowej fazie cyklu koniunkturalnego nie wskazując na razie na żadne symptomy osiągnięcia dna. Obecne trendy na rynku domów i rynku pracy implikują, że scenariusz odbicia gospodarczego jeszcze w 2009 roku wydaje się w obecnych warunkach bardzo optymistyczny.

### 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>0</b>	<b>0</b>
<b>MAY9</b>	<b>5039</b>	<b>-28</b>
<b>JUN9</b>	<b>5180</b>	<b>-27</b>

Data: 2009-03-20

Godzina: 8:41:51

## Rynek walutowy

### Fixing NBP

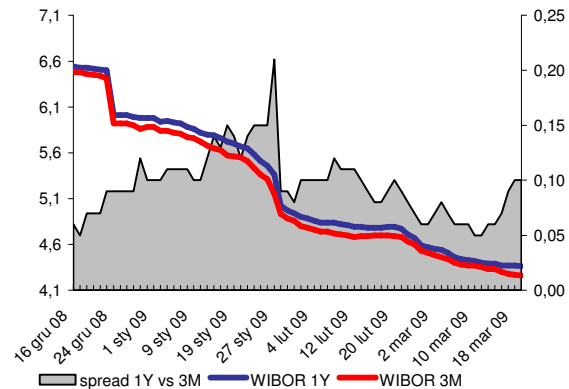
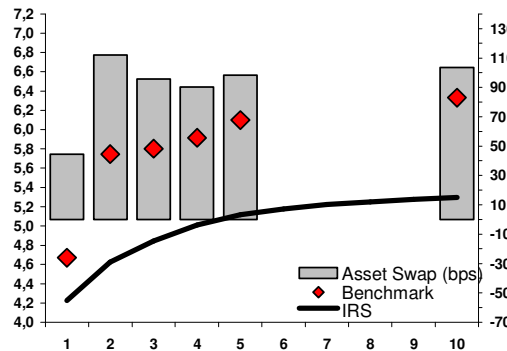
EUR/PLN	USD/PLN
4,5352	3,3657

Po otwarciu w okolicach 1,34 EURUSD w kolejnych godzinach szybko zyskiwał osiągając ostatecznie 1,3737 przed lekką korektą do 1,36 i ustabilizowaniem kursu w tych okolicach w sesji azjatyckiej. Osłabieniu dolara sprzyjały gorsze dane z rynku pracy a także słabsze regionalne wskaźniki koniunktury. Pozytywną przesłanką do korekty stał się rozruch części programu TALF (stabilizacja sytuacji na rynku kredytów samochodowych i kart kredytowych). Dziś brak danych makro.

Złoty powtórzył wczoraj scenariusz z środy. Z tym drobnym jednak wyjątkiem, że giełdy amerykańskie zamiast rosnąć mocno spadły, co z kolei ni przyniosło korekty po zamknięciu sesji europejskiej. Złoty osłabiał się więc dalej zbliżając się do poziomu 4,62 wobec euro. Kolejnymi czynnikami zwiększającymi skalę osłabienia złotego były zagadnienia związane z możliwym wystąpieniem Polski o linie kredytowe w IMFie. Dziś stabilniej na otwarciu. Komentarze przedstawicieli rządu mogą przynieść pewne wsparcie dla złotego.

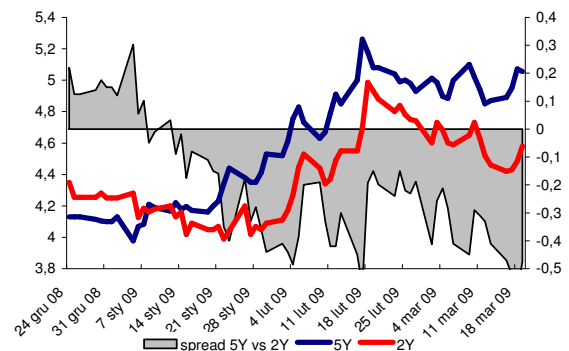
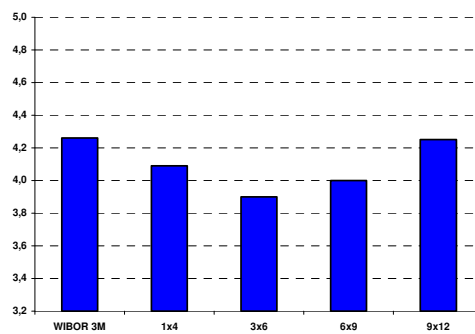
## Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,18	4,27
2Y	4,58	4,67
3Y	4,80	4,89
4Y	4,97	5,05
5Y	5,07	5,16
6Y	5,13	5,22
7Y	5,18	5,26
8Y	5,21	5,29
9Y	5,23	5,32
10Y	5,25	5,34



depo	BID	ASK
ON	2,70	3,00
1M	3,75	3,95
3M	4,09	4,29

FRA	BID	ASK
1x2	3,80	3,85
1x4	4,04	4,09
3x6	3,85	3,90
6x9	3,95	4,00
9x12	4,20	4,25



### 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 UPRIEDZIEGO 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 OSWIADCZAJĄ, ŻE INWESTOR NIE POWINIEN DZIAŁAĆ WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE

NINIEJSZEGO OPRACOWANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, J EGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓLPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKAKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.