

## Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
GER	10:00	Indeks Ifo	Marzec	-	82,5 pkt.	82,6 pkt.
USA	13:30	Zamówienia na dobra trwałe m/m	Luty	-	-2,0%	-5,2%
USA	15:00	New home sales	Luty	-	300 tys.	309 tys.
POL		Decyzja RPP	-	<b>3,75%</b>	3,75%	4,0%

## Makroekonomia

### Dziś decyzja RPP. Oczekujemy obniżki o 25pb.

Seria słabych danych makro, obniżka stóp przez ECB oraz przede wszystkim pewna stabilizacja/umocnienie złotego zwiększa przestrzeń manewru dla RPP. Pomimo, iż stopy procentowe NBP (już na historycznym minimum) nie wydają się być kluczem do pobudzenia wzrostu gospodarczego, RPP może kontynuować proces poluzowania (i tym samym zmniejszać koszty finansowania gosp. domowych i przedsiębiorstw z tytułu już zaciągniętych kredytów). Wyższe dane o inflacji i PPI, ze względu na powiązanie tych zjawisk z gwałtownym osłabieniem złotego oraz przy prognozie NBP dot. obniżania inflacji w średnim okresie nie będą miały większego wpływu na decyzję RPP.

Oczekujemy (tu jednak od kilku miesięcy systematycznie przeceniamy szybkość działania RPP), że Rada wzorem wiodących banków centralnych zdecyduje się na alternatywne działania wspierające nową akcją kredytową, stabilność oraz płynność sektora bankowego. Pierwszymi krokami na tej drodze może być obniżka stopy depozytowej i stopy rezerwy obowiązkowej.

### Bardzo złe dane o sprzedaży detalicznej

W lutym sprzedaż detaliczna spadła o 1,6% r/r (w styczniu zanotowano 1,3% wzrost r/r). Jest to pierwszy spadek sprzedaży od czterech lat. Został on wygenerowany przede wszystkim przez anemiczne wzrosty sprzedaży żywności (2% r/r), mebli, RTV i AGD oraz paliw przy zdecydowanym spadku sprzedaży samochodów (-12,3% r/r) i sprzedaży w kategorii pozostałe (-7,5% r/r). Należy podkreślić, że gdyby nie zaburzenia w kategoriach żywność i samochody (handel przygraniczny stymulowany słabszym złotym, reeksport samochodów do Niemiec oraz agresywne promocje salonów samochodowych) wyniki sprzedaży byłyby jeszcze gorsze.

Tempo pogarszania popytu konsumpcyjnego jest w tym cyklu znacznie szybsze niż w poprzednich. Wynikać może to z innej struktury tego popytu niż choćby w latach 2001-2002.

Wydaje się, że udział konsumpcji autonomicznej jest obecnie znacznie mniejszy, a pole do zwiększenia stopy oszczędzania szersze dzięki większej zależności konsumpcji od dochodu bieżącego i oczekiwanego, które podlegają obecnie szybkiej rewizji w dół. Wszystko to będzie działało w stronę znacznego obniżenia dynamiki konsumpcji. Szacujemy, że dynamika konsumpcji nie przekroczy w tym roku 2% r/r. Taki scenariusz będzie skutkował ponad 20 mld ubytkiem dochodów podatkowych budżetu państwa.

Rynki na dane o sprzedaży detalicznej zareagowały spadkiem rentowności na krótkim końcu krzywej o kilka punktów bazowych. Ruch ten wpisuje się jednak w globalną tendencję spadku awersji do ryzyka i rally na papierach emerging markets.

## Strefa euro: lepsze indeksy PMI

Indeks PMI w przemyśle strefy euro nieoczekiwanie wzrósł w marcu do 34,0 pkt. z 33,5 pkt. przed miesiącem; z kolei indeks dla sektora usług zwiększył się z 39,2 pkt. do 40,1 pkt. Choć podawane wyniki są wstępne, rozbieżności z finalną publikacją są z reguły marginalne.

Wcześniejsze wzrosty indeksów Ifo i ZEW dla gospodarki niemieckiej pozwalają sądzić, że marcowe wzrosty PMI nie są przypadkowe i mogą być początkiem odwrócenia tendencji spadkowej gospodarki. Jak na razie możemy jednak mówić co najwyżej o stabilizacji dynamiki spadków, której nie widać jeszcze w twardych danych. Powolny wzrost indeksów PMI stwarza możliwość odwrócenia dynamiki PKB w drugiej połowie roku – z uwagi na utrzymujące się problemy z finansowaniem nawet wtedy symptomy ożywienia będą raczej anemiczne.

Obecne poziomy indeksów PMI pozostawiają pole do dalszych obniżek stóp ECB wciąż otwartym. Oczekujemy, że w najbliższym czasie stopa refinansowa osiągnie poziom 1% (niewykluczone, że już na kwietniowym posiedzeniu) a szybko obniżające się wskaźniki inflacji zachęcą bardziej jastrzębich członków do zastanowienia się nad rozwiązaniami z zakresu *quantitative easing* jeszcze w pierwszej połowie 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	0
MAY9	5265	-94
JUN9	5405	-94

Data: 2009-03-25

Godzina: 8:11:18

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4,6446	3,3942

EUR/USD 1,3473 EUR/JPY 131,42 EUR/PLN 4,5373 USD/PLN 3,3711

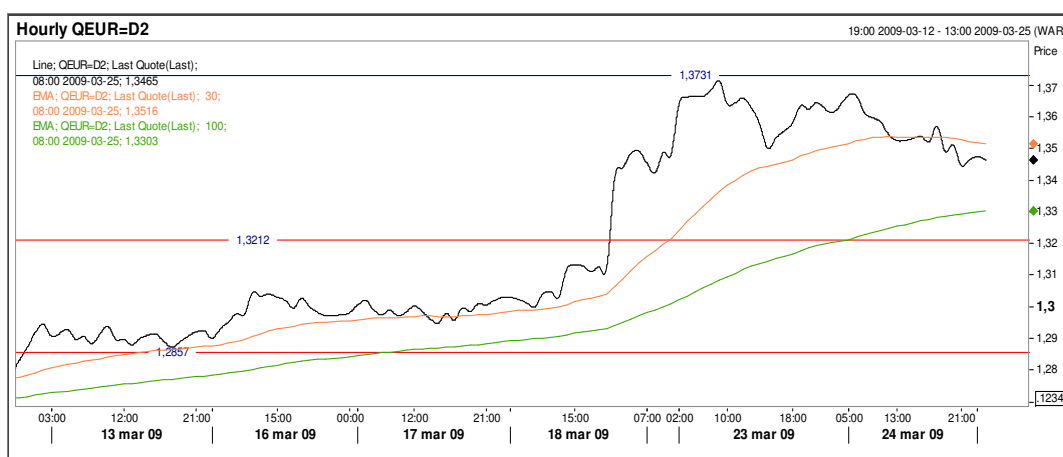
We wtorek złoty dość stabilny. Najpierw umocnienie do poniżej 4,50, poziomy te nie zostały jednak trwale przebite. Potem szybka korekta do 4,55. Zarówno wzrosty, jak i spadki na światowych giełdach nie robiły wczoraj większego wrażenia na rynku. Dziś uczestnicy rynku oczekują na decyzję RPP. Obniżka stóp może być przyczynkiem do nieznacznego osłabienia złotego. Dzisiejsze słabsze otwarcie może być właśnie zwiastunem takiego scenariusza.

Dolar utrzymywał się wczoraj w trendzie aprecjacyjnym od początku sesji europejskiej; nie przeszkodziły temu lepsze indeksy PMI dla strefy euro. Podczas sesji azjatyckiej stabilizacja w okolicach 1,345/35. Dziś istotne dane z Niemiec (indeks IFO) a także zamówienia na dobra trwałe oraz sprzedaż nowych domów w USA. Z dużym prawdopodobieństwem dane mogą okazać się dalszym wsparciem dla dolara.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Przełamanie 1,3200 sugerowałoby trwałą korektę ostatniego osłabienia euro.

wsparcie	Opór
1,3212	1,4415
1,2657	1,3908
1,2500	1,3730

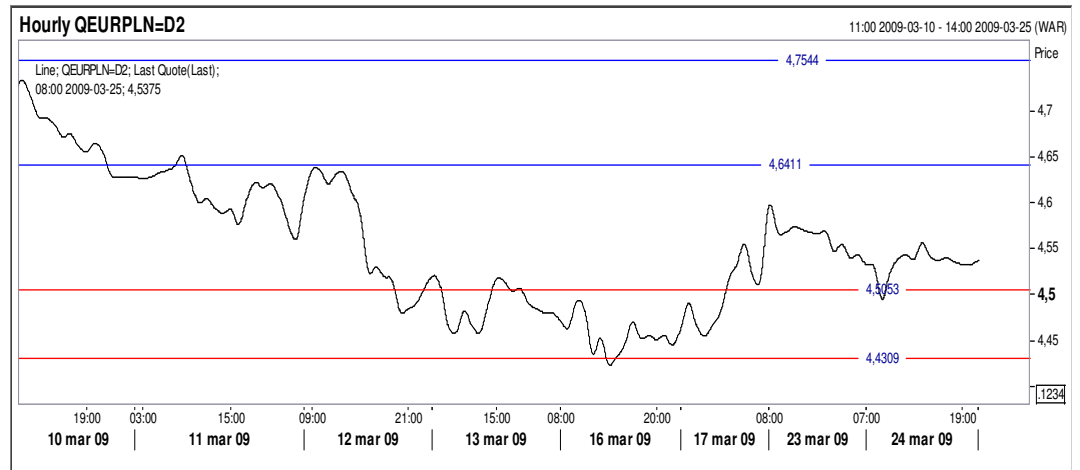


Źródło: Reuter

## Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Trwałe przełamanie 4,5000 otworzyłyby złotemu drogę do testowania minimów z ostatniego tygodnia.

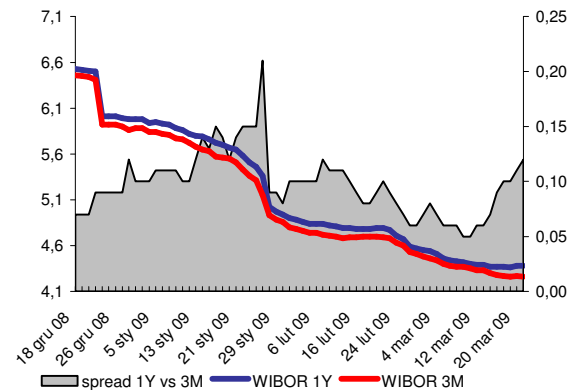
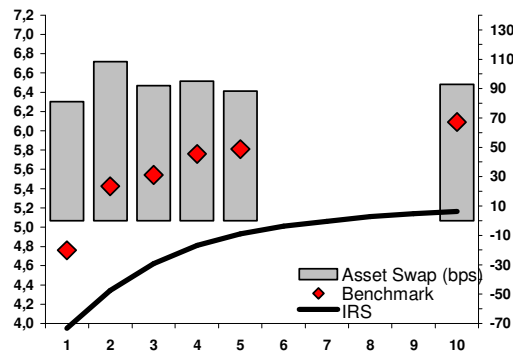
Wsparcie	opór
4,5000	4,9260
4,4300	4,7544
4,4000	4,6400



Źródło: Reuters

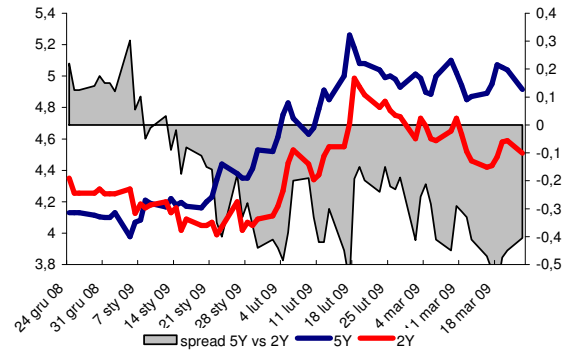
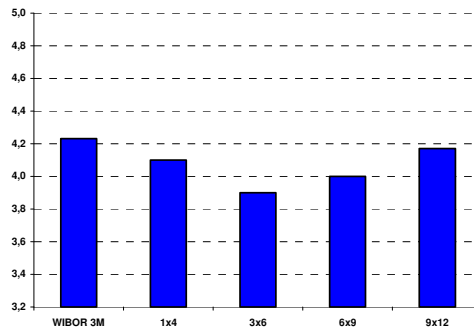
## Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	3,93	3,97
2Y	4,29	4,39
3Y	4,57	4,67
4Y	4,79	4,83
5Y	4,91	4,95
6Y	4,96	5,06
7Y	5,04	5,08
8Y	5,09	5,13
9Y	5,09	5,19
10Y	5,11	5,21



depo	BID	ASK
ON	2,45	2,75
1M	3,67	3,87
3M	4,00	4,20

FRA	BID	ASK
1x2	3,86	3,91
1x4	4,05	4,10
3x6	3,85	3,90
6x9	3,95	4,00
9x12	4,13	4,17



## 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 WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIA PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.