



ERNEST PYTLARCZYK TEL. 829 0166
 MARCIN MAZUREK TEL. 829 0183
 RADOSŁAW CHOLEWIŃSKI TEL. 829 1207
 WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188
 E-MAIL: research@brebank.com.pl

Daily Letter

piątek, 19 grudnia 2008

STRON: 6

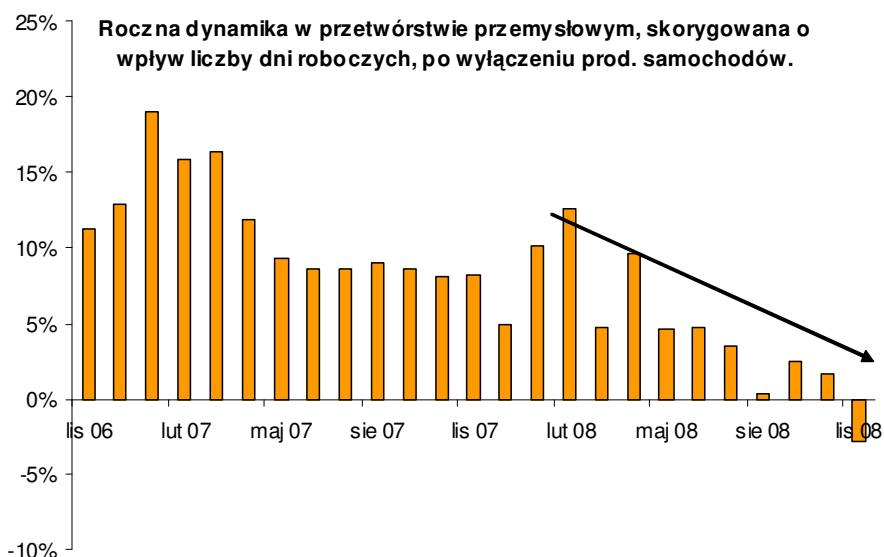
Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
BRAK ISTOTNYCH DANYCH						

Makroekonomia

W listopadzie produkcja przemysłowa spadła o 8,9% r/r; zanotowano kolejny spadek cen producentów

Produkcja przemysłowa. Serię słabych listopadowych danych dopełniły dane o produkcji przemysłowej. Produkcja spadła o 13,1% m/m i aż o 8,9% r/r (w październiku po rewizji danych zanotowano spadek o 0,1% r/r). Po odsezonowaniu dynamika produkcji przemysłowej ukształtowała się w listopadzie na poziomie -4,2% r/r. Należy podkreślić, że niski odczyt to przede wszystkim wynik spadku produkcji w przetwórstwie przemysłowym (-8,4% r/r), choć mocno spadł również indeks wytwarzania i zaopatrywania w energię elektryczną, gaz i wodę.



W kolejnych miesiącach oczekujemy jeszcze niższych (odsezonowanych) dynamik produkcji przemysłowej. Złoży się na to dalsze spowolnienie popytu zagranicznego (w tym znaczne

hamowanie gospodarki niemieckiej – istotne-go odbiorcy polskich wyrobów przemysłowych) oraz wyraźne ograniczenie nowych inwestycji (ciągle dodatnia dynamika roczna nakładów brutto na środki trwałe stanowi w znacznej mierze efekt decyzji inwestycyjnych podjętych wcześniej; w obecnej chwili rozbudowa aparatu produkcyjnego, a nawet zastępowanie już zamortyzowanych urządzeń, nie wydają się już konieczne). Tak duży spadek produkcji przemysłowej naszym zdaniem stwarza duże zagrożenie dla utrzymania obecnego poziomu zatrudnienia w przedsiębiorstwach oraz dla konsumpcji prywatnej (dodatkowym czynnikiem ograniczającym konsumpcję będzie prawdopodobnie wzrost stopy oszczędzania). W tej sytuacji widzimy istotne zagrożenie dla zrealizowania naszej i tak pesymistycznej prognozy tempa wzrostu PKB w 2009 roku na poziomie 1,8%.

Ceny producentów. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu obniżyły się w listopadzie o 0,5% w ujęciu miesięcznym. Rewizji w górę pod-dano natomiast oszacowania wzrostu cen producentów za poprzedni miesiąc (spadek cen został ostatecznie ustalony na 0,1% m/m) - ten właśnie fakt przeciwdziałał bardziej zdecydowanej obniżce wskaźnika rocznego, który uplasował się na poziomie 2,2%. Z perspektywy poszczególnych sekcji, najwyższy spadek cen odnotowano w górnictwie (2,3% m/m), znaczne obniżki nastąpiły w przetwórstwie przemysłowym (0,8% m/m). Ceny w kategoriach związanych z dystrybucją mediów zanotowały wzrost o 2,4% m/m z uwagi na dokonane w listopadzie podwyżki cen gazu i energii elektrycznej.

Scenariuszem na najbliższe miesiące są dalsze spadki cen produkcji sprzedanej przemysłu - zarówno z uwagi na niskie ceny surowców (strona kosztowa) jak i narastające zapasy wyrobów gotowych. Możemy się także spodziewać, że istotne obniżki cen nastąpią głównie w przedsiębiorstwach, które do tej pory trwały przy wysokiej marży; pomocne w tym przypadku będzie także hamowanie dynamiki wynagrodzeń, która pozwoli na mniej bolesną redukcję cen w przypadku towarów o większym udziale pracy w procesie produkcji. Spadek cen towarów opuszczających zakłady produkcyjne to kolejna przesłanka kontynuacji deflacji postępującej po stronie produktów z koszyka konsumpcyjnego.

Na wymienione wyżej zagrożenia (nie tylko gwałtowny spadek produkcji przemysłowej, ale także opublikowane wcześniej spadki zatrudnienia i możliwa realizacja obecnie nieantycypowanej, niższej ścieżki wzrostu PKB w 2009 roku) będzie zmuszona zareagować RPP. Oceniamy, że RPP obniży stopy o 75pb na najbliższym posiedzeniu; osłabienie złotego nie będzie tu przeszkodą. W całym cyklu oczekujemy kumulacji obniżek stóp w ciągu najbliższych 3 miesięcy, a stopa repo może osiągnąć poziom 3,0% do końca 2009 roku.

USA: liczba nowych bezrobotnych utrzymuje się na poziomach recesyjnych, spadek wskaźnika wyprzedzającego

W tygodniu kończącym się 13. grudnia liczba nowo-zarejestrowanych bezrobotnych wyniosła 554 tys. (575 tys. tydzień wcześniej po korekcie). Mimo dużej zmienności tygodniowych danych, liczba osób ubiegających się o zasiłek utrzymuje się na recesyjnych poziomach. Systematycznie rośnie także 4-ro tygodniowa średnia wskaźnika, zwiększając prawdopodobieństwo realizacji scenariusza wzrostu stopy bezrobocia do 8-9% w bieżącej fazie cyklu.

Indeks wskaźników wyprzedzających (kompilowany przez Conference Board) zanotował w listopadzie spadek o 0,4 pp., przedłużając tym samym wielomiesięczny spadkowy trend (obecny poziom indeksu znajduje się poniżej średniej z 2004 roku). Indeks jest stale zawyżany przez silny wzrost realnej podaży pieniądza M2 – quantitative easing oraz dalsze

spadki bieżącej i oczekiwanej inflacji będą przeciwdziałać gwałtownym spadkom wskaźnika, generowanym między innymi przez kontrakcję PKB, długość średniego tygodnia pracy czy też pozwolenia budowlane.

Strefa euro: Niższy indeks Ifo dla gospodarki niemieckiej; rozszerzenie spreadu pomiędzy stopą depozytową a lombardową w ECB od 21 stycznia 2009

Indeks Ifo spadł w grudniu do 82,6 pkt. z 85,9 pkt. odnotowanych w poprzednim miesiącu – to najniższy poziom indeksu o 1982 roku. Spadek indeksu odzwierciedla przede wszystkim obniżenie bieżącego optymizmu, przy nieznacznym ograniczeniu poziomu oczekiwań (trzeba jednak oddać fakt, że plasują się na historycznych minimach). Bieżąca sytuacja w gospodarce niemieckiej pogorszyła się na tyle, że większość przedsiębiorców oczekuje, że praktycznie może być tylko lepiej (a ściślej: że może być już tylko nieznacznie gorzej). Odczyt indeksu Ifo wskazuje, że gospodarka niemiecka mogła się w IV kwartale skurczyć nawet o 2,0% kw/kw. To zdecydowanie negatywny prognostyk dla wzrostu polskiego eksportu.

Utrzymujące się niskie wskaźniki koniunktury (między innymi PMI oraz Ifo) stwarzają ECB pole do dalszych obniżek stóp procentowych. Jak na razie jednak, wołą większości w Radzie Gubernatorów wydaje się oczekiwanie na rozwój wydarzeń na rynku międzybankowym i oszacowanie problemów związanych z mechanizmem transmisji impulsów monetarnych. Zastój na rynku pożyczek międzybankowych skłonił na razie ECB do ogłoszenia zmian w zakresie spreadu pomiędzy stopą kredytu lombardowego (zwiększona do 100 pb. powyżej stopy głównej) a stopą depozytową (zmniejszona do 100 pb. poniżej stopy głównej). Intencją jest restart rynku międzybankowego – jak do tej pory banki zdeponowały kwotę 200 mld EUR na rachunku w EBC.

Posiedzenie RPP, 23. grudnia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka o 25 bps	0%
Stopy bez zmian	0%
Obniżka o 25 bps	0%
Obniżka o 50 bps	100%

* OIS – Overnight Index Swap

Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, US\$)

Kontrakt	Ask	Zmiana
JAN9	0	0
FEB9	4371	35
MAR9	4635	53

Data: 2008-12-19

Godzina: 9:13:04

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4,1740	2,8463

EUR/USD 1,4215 EUR/JPY 126,90 EUR/PLN 4,1125 USD/PLN 2,8930

EURUSD testował wczoraj poziom 1,47. Penetracja okazała się jednak bardzo nietrwała; korekta (wynikająca w dużej mierze z zapowiedzianej obniżki stopy depozytowej przez ECB) przesunęła kurs w okolice 1,425. Duża zmienność i chaotyczność decyzji podejmowanych przez inwestorów to słowa najlepiej pasujące do wczorajszej sesji na ERUUSD. W dniu dzisiejszym możliwy dalszy korekcyjny ruch umacniający amerykańską walutę.

Złoty, powtarzając scenariusz z kilku ostatnich sesji zbliżył się wczoraj do poziomu 4,20 wobec euro. Wybicie okazało się jednak bardzo krótkotrwałe i polska waluta powróciła do przedziału 4,08-4,14 wobec euro. Należy podkreślić, że w ostatnim okresie niewielki wpływ na złotego mają zmiany o charakterze globalnym (EURJPY, czy EURUSD). Złoty pozostaje jedną z najbardziej narażonych na osłabianie walut świata.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Błyskawiczna korekta na EUR/USD po wyczerpaniu zleceń kupna euro, w krótkim terminie prawdopodobny test poziomów wsparcia 1,42/1,4150.

wsparcie	Opór
1,4200	1,4460
1,4150	1,4405
1,4050	1,4320

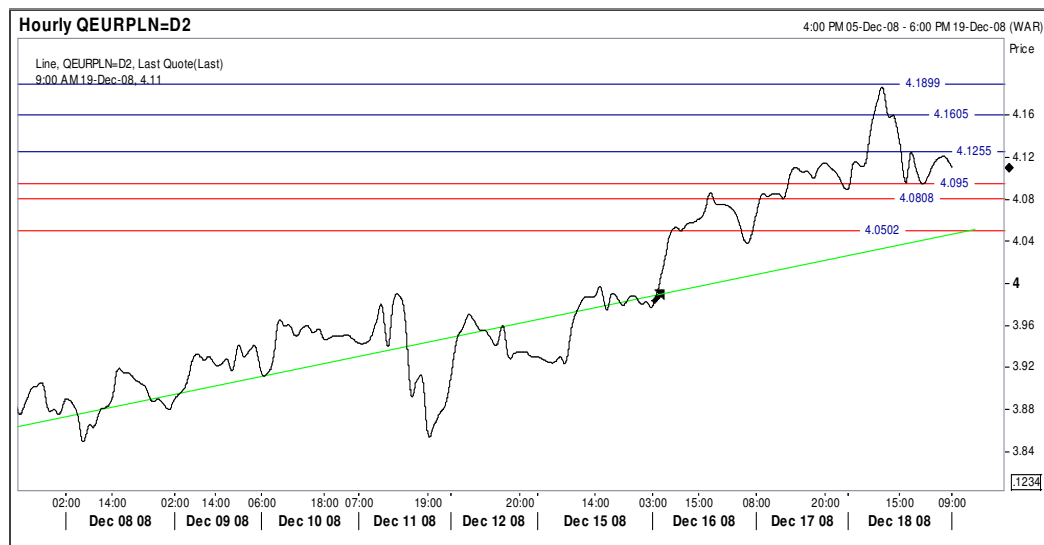


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Wraz z korektą EUR/USD złoty zaczął odrabiać straty, trwałe przełamanie 4,10/4,0950 może przyspieszyć korektę na PLN (ewentualny test 4,05/4,0350). Silny poziom oporu ok. 4,16.

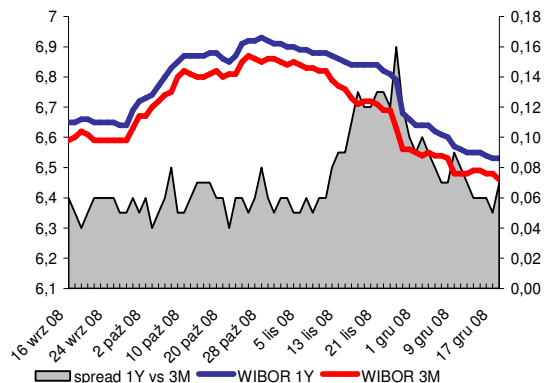
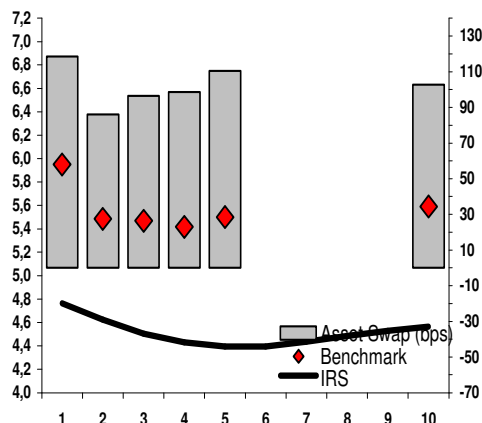
Wsparcie	opór
4,0950	4,1900
4,0800	4,1605
4,0500	4,1255



Źródło: Reuters

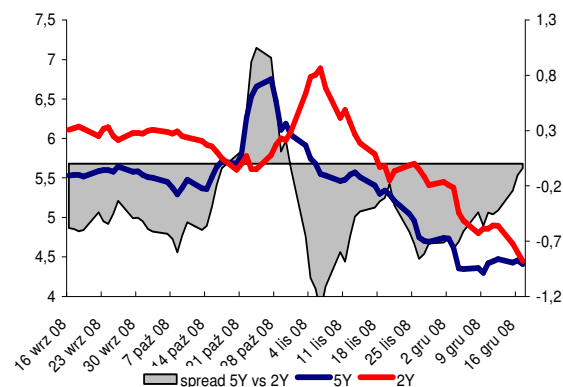
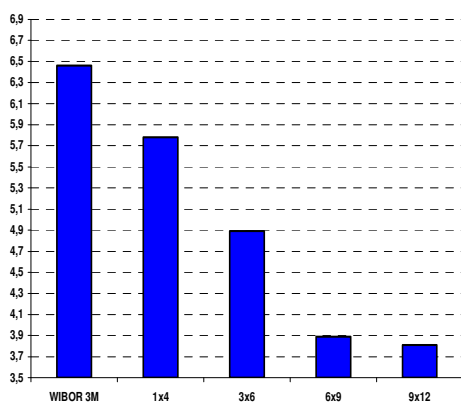
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,74	4,79
2Y	4,60	4,65
3Y	4,48	4,53
4Y	4,40	4,46
5Y	4,37	4,42
6Y	4,36	4,43
7Y	4,40	4,47
8Y	4,45	4,52
9Y	4,49	4,57
10Y	4,53	4,60



depo	BID	ASK
ON	4,23	4,53
1M	5,95	6,15
3M	6,25	6,45

FRA	BID	ASK
1x2	5,70	5,75
1x4	5,72	5,78
3x6	4,83	4,89
6x9	3,83	3,89
9x12	3,75	3,81



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 UPRZEDNIEGO 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 OŚWIADCZAJĄ, ŻE INWESTOR NIE POWINIEN DZIAŁAĆ WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE NINIEJSZEGO OPRAWOWANIA, 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 OPRAWOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.