



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**wtorek, 30 grudnia 2008**

STRON: 3

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	15:45	Chicago PMI	grudzień	-	33,0 pkt.	33,8 pkt.
USA	16:00	Wsk. Zaufania Conf. Board	grudzień	-	45,0 pkt.	44,9 pkt.

Makroekonomia

Coraz gorsze wskaźniki koniunktury

Wskaźniki ogólnej sytuacji gospodarczej obniżyły się w grudniu w przemyśle, budownictwie i handlu detalicznym. Ankietowane przedsiębiorstwa spodziewają się ograniczenia aktywności. Do przetwórstwa przemysłowego oraz budownictwa (gdzie wskaźniki produkcji sprzedanej kształtują się na poziomach o 30 pkt. niższych niż przed rokiem) dołączył handel detaliczny, gdzie obniżenie ilości sprzedanych towarów uległo znacznemu przyspieszeniu na przestrzeni ostatnich trzech miesięcy.

Coraz mniej korzystnie kształtują się także oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstw. Ograniczenie płynności funkcjonowania odbija się niekorzystnie na prognozach zatrudnienia. W pierwszej kolejności planowane zwolnienia dały się zaobserwować jedynie w przetwórstwie przemysłowym (były one zresztą widoczne w „twardych” danych), obecnie dążenie do redukcji liczby pracowników wskazują także detaliści i branża budowlana (szczególnie w tej ostatniej pogorszenie ocen w tym zakresie jest dość gwałtowne). Do zwiększania zatrudnienia nie zachęca także malejący portfel zamówień (w przypadku przetwórstwa przemysłowego i budownictwa) a także coraz niższy przewidywany popyt na towary (w przypadku handlu detalicznego). Ograniczenie aktywności oraz akumulacja zapasów zachęca przedsiębiorstwa do obniżek cen (są one szczególnie widoczne w przypadku przetwórstwa i budownictwa); opóźnienie reakcji sektora detalicznego sprawia jednak, że ceny płacone przez konsumentów (a więc ceny sprzedaży) dopiero zaczynają się obniżać. Początki dezinflacji widoczne są już w delatorach sprzedaży detalicznej (w tym nawet po wyłączeniu sprzedaży żywności i paliw), a także we wskaźniku CPI.

Obniżenie grudniowych wskaźników koniunktury okazało się dość gwałtowne. Oznacza to, że gospodarka Polska wchodzi w nowy rok na znacznie niższym poziomie aktywności. Opóźnienia w cyklu koniunkturalnym w stosunku do strefy euro sugerują, że słaba koniunktura utrzyma się co najmniej przez 2-3 kwartały (patrz wskaźniki wyprzedzające dla strefy euro, które utrzymują się na recesyjnych poziomach) ze wszelkimi negatywnymi konsekwencjami dla rynku pracy i konsumpcji prywatnej. Nadzieje na wygładzenie cyklu poprzez konsumpcję mogą okazać się płonne - już teraz obserwujemy wzrost stopy

oszczędności, która w połączeniu z niższą dynamiką dochodów (a także niższą wyceną majątku netto) nie pozwoli na znaczny przyrost konsumpcji indywidualnej.

Posiedzenie RPP, 27. stycznia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Stopy bez zmian	0%
Obniżka o 25 bps	30%
Obniżka o 50 bps	70%

* **OIS** – Overnight Index Swap

Ceny terminowe ropy brent (baryłka, US\$)

Kontrakt	Ask	Zmiana
FEB9	4025	-30
MAR9	4291	-29
APR9	4517	-28

Data: 2008-12-30

Godzina: 8:18:04

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4,1848	2,9293

EUR/USD 1,4002 EUR/JPY 126,39 EUR/PLN 4,1291 USD/PLN 2,9512

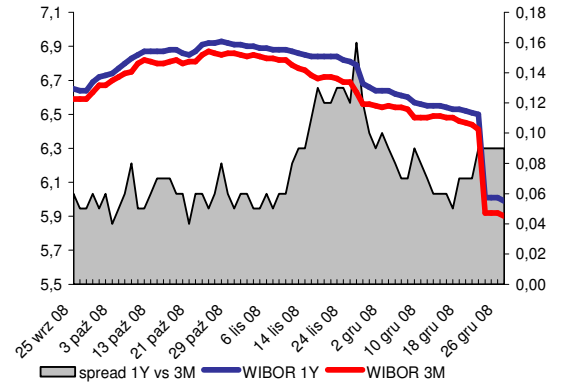
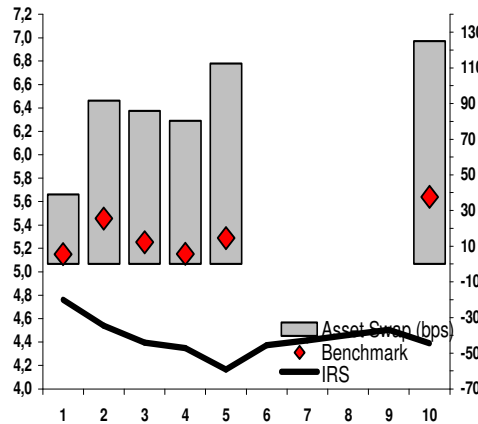
Początek wczorajszej sesji na EURUSD to korekta wcześniejszego gwałtownego osłabienia dolara, którego powodem były wydarzenia na Bliskim Wschodzie (atak Izraela na terrorystów w Strefie Gazy) i wzrosty cen ropy naftowej. Końcówka sesji amerykańskiej to ponowne osłabienie dolara i powrót do range'u 1,39-1,41. Wzrosty na giełdach mogą wspierać dziś amerykańską walutę.

Złoty nieco mocniejszy na wczorajszym otwarciu. Do południa, a właściwie do godziny 11.00, czyli fixingu NBP trwało skokowe osłabianie polskiej waluty. Sam przebieg sesji wskazuje, że osłabienie to może mieć związek z zapadającymi opcjami walutowymi. Po 11.00 ponowne umocnienie złotego. Dziś również mocniejsze otwarcie i wcale nie dziwiłoby nas, gdyby powtórzony został wczorajszy scenariusz.

Niska płynność na rynku FX powoduje, że EURPLN będzie gwałtownie reagował na niewielkie zlecenia. Dopiero początek roku powinien przynieść bardziej znaczące korekcyjne umocnienie złotego.

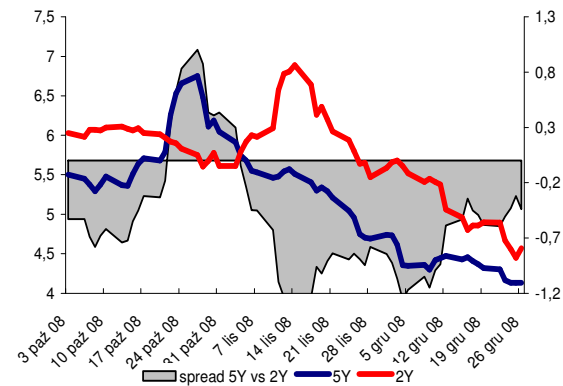
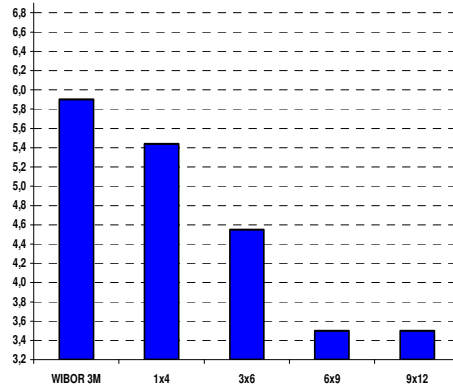
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,74	4,78
2Y	4,52	4,56
3Y	4,38	4,42
4Y	4,33	4,37
5Y	4,12	4,22
6Y	4,36	4,40
7Y	4,40	4,44
8Y	4,44	4,48
9Y	4,49	4,53
10Y	4,34	4,44



depo	BID	ASK
ON	3,65	4,15
1M	5,45	5,65
3M	5,70	5,90

FRA	BID	ASK
1x2	5,48	5,53
1x4	5,39	5,44
3x6	4,50	4,55
6x9	3,45	3,50
9x12	3,45	3,50



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 UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.