



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, 2 stycznia 2009**

STRON: 3

## Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	10:00	Prognoza inflacji MinFin	grudzień	<b>3,2-3,3%</b>	3,3%	3,7%
POL	10:00	PMI	grudzień	<b>38,1</b>	39,0	5,75%
EUR	10:00	PMI, finalny	grudzień	-	34,5	34,5
USA	16:00	ISM w przemyśle	grudzień	-	35,5	36,2

## Makroekonomia

### Filar z RPP nie wyklucza obniżki stóp już w styczniu

*Filar coraz bardziej pesymistycznie ocenia perspektywy dla wzrostu PKB.*

Niby bardzo powściągliwa wypowiedź Filara, a jednak dużo mówiąca o zmianie rozkładu ryzyk dla wzrostu i inflacji. Zdaniem Filara jest duża szansa, że już grudniowa inflacja znajdzie się w przedziale celu NBP (1,5-3,5%). Również nasza prognoza grudniowej inflacji (3,2-3,3%) wskazuje na kontynuację procesu szybkiej dezinflacji. Członek RPP jest jednocześnie coraz bardziej pesymistyczny w swych szacunkach wzrostu gospodarczego na rok 2009. Obecnie prognozę tempa wzrostu gospodarczego w przedziale 2-3% określa jako optymistyczną. W zależności od napływających danych Filar nie wyklucza możliwości kolejnej obniżki stóp już na grudniowym posiedzeniu. **Szacujemy, że dane makro publikowane w styczniu (nasze szacunki produkcji -5,8% r/r, sprzedaży detalicznej 2,5% r/r i wzrostu wynagrodzeń 5,7% r/r) będą wskazywały na dalsze gwałtowne pogorszenie koniunktury, uprawdopodobniając tym samym kolejne agresywne cięcie stóp (skala co najmniej 50pb).**

Ostatnim wątkiem poruszonym przez Filara jest kwestia wzrostu sprzedaży detalicznej i spożycia indywidualnego. Członek RPP skłania się ku tezie, że popyt konsumpcyjny mimo wszystko podtrzyma wzrost gospodarczy, a słabe dane listopadowe o sprzedaży, to przede wszystkim efekt pogorszenia nastrojów, nie zaś „skurczenia możliwości nabywczych gospodarstw domowych”. Nie do końca zgadzamy się z tą oceną. W chwili obecnej znacznie łatwiej ocenić jest nam kondycję strony podaźowej gospodarki (produkcja, eksport). Dane od kilku miesięcy wskazują na znaczące pogorszenie koniunktury, a co za tym idzie zmniejszenie dynamiki zatrudnienia i dynamiki płac. Szacujemy, że w roku 2009 dynamika płac w sektorze przedsiębiorstw ukształtuje się na poziomie poniżej 5% r/r (zapowiedzią tak niskiego wzrostu płac będą również, jak szacujemy, dane o płacach publikowane w tym miesiącu). Dochód rozporządzalny gospodarstw domowych zostanie co prawda zwiększony o 8 mld w związku z obniżkami stawek PIT, jednak koszty obsługi kredytów hipotecznych (głównie walutowych) mogą wzrosnąć o ponad 3 mld zł w porównaniu z tymi z roku 2008. Dodatkowo prawdopodobny jest również wzrost stopy oszczędzania (ma ona charakter antycykliczny, zależy właśnie od optymizmu konsumenta i w przypadku zmniejszenia napływu inwestycji zagranicznych jej wzrost powinien być czynnikiem pozwalającym na

wygenerowanie inwestycji krajowych). **Według naszych szacunków scenariusz taki implikowałby raczej wzrost konsumpcji w przedziale 1-3% r/r niż powyżej 3%, które to można byłoby uznać za podtrzymujące wzrost gospodarczy.** Niższa dynamiki konsumpcji, to oprócz pogłębienia procesu dezinflacji również szczególne zagrożenie dla prognoz dochodów budżetowych. Naszym zdaniem ubytek dochodów podatkowych budżetu może wynieść nawet kilkanaście miliardów złotych, co wiązać się prawdopodobnie będzie z koniecznością nowelizacji ustawy budżetowej (rząd już teraz nie wyklucza takiej możliwości w Polowie 2009 roku).

## Posiedzenie RPP, 27. stycznia

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

\* OIS – Overnight Index Swap

## Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, USc)

Kontrakt	Ask	Zmiana
<b>FEB9</b>	<b>4228</b>	<b>-331</b>
<b>MAR9</b>	<b>4517</b>	<b>-365</b>
<b>APR9</b>	<b>4758</b>	<b>-379</b>

Data: 1/2/2009

Godzina: 8:24:22

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4.1724	2.9618

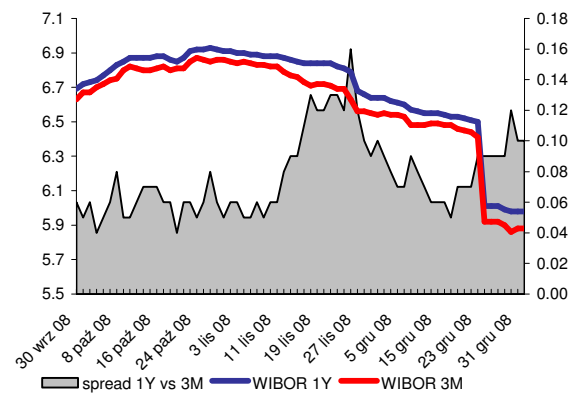
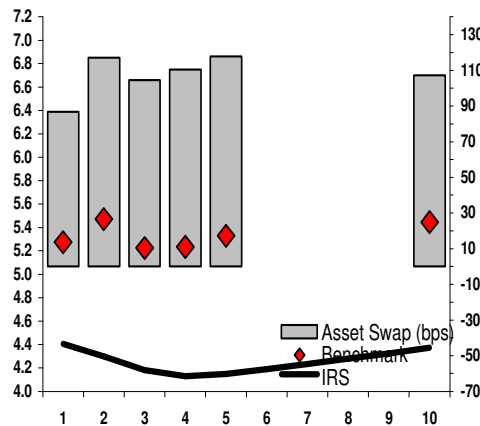
EUR/USD 1,3871 EUR/JPY 126,50 EUR/PLN 4,1320 USD/PLN 2,9810

*Środa przyniosła umocnienie polskiej waluty. Do południa co prawda pojawiały się próby wybicia złotego powyżej poziomu 4,18 wobec euro, jednak nie okazały się one dostatecznie skuteczne. Popołudnie ostatniego dnia 2008 roku przyniosło dość dynamiczne zejście EURPLN do poziomu 4,10-4,11. Dziś nie wykluczamy dalszego umocnienia polskiej waluty (wydaje nam się, że oczekiwania na korektę osłabienia z ostatnich dni grudnia jest niemal powszechne).*

*Dolar mocniejszy wobec koszyka walut. Wydaje się, że powoli odtwarza się korelacja pomiędzy wzrostami na giełdach i umocnieniem dolara. Wydaje się, że rynek w dość gwałtowny sposób zdyskontował już znaczną część efektów związanych z poluzowaniem monetarnym i fiskalnym w USA ignorując procesy zachodzące choćby w gospodarkach europejskich. Kolejne tygodnie mogą jednak przypomnieć inwestorom o mających nadejść obniżkach stóp w strefie euro oraz o tym, że gospodarki europejskie są przesunięte w fazie cyklu koniunkturalnego węglem USA.*

## Rynek stopy procentowej, Złoty

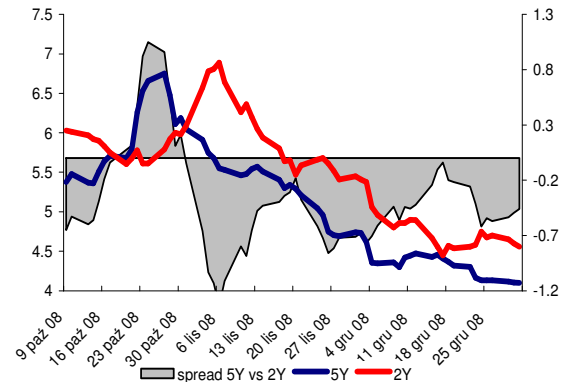
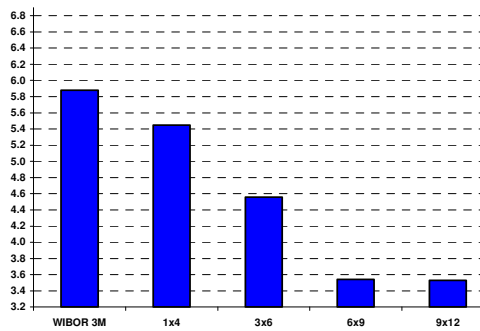
IRS	BID	ASK
1Y	4.39	4.43
2Y	4.28	4.32
3Y	4.16	4.20
4Y	4.11	4.15
5Y	4.13	4.17
6Y	4.17	4.21
7Y	4.22	4.26
8Y	4.26	4.30
9Y	4.31	4.35
10Y	4.36	4.40



depo	BID	ASK
ON	5.05	5.55
1M	5.35	5.55
3M	5.60	5.80

FRA	BID	ASK
1x2	5.14	5.19
1x4	5.40	5.45
3x6	4.51	4.56
6x9	3.49	3.54
9x12	3.48	3.53



### 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 POWOLUJĄ 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 PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.