

**BRE BANK SA**NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓW

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

STRON: 4



Daily Letter

poniedziałek, 5 stycznia 2009

Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 05.01	
BRAK ISTOTNYCH DANYCH	
WTOREK 06.01	
10:00	(EMU) PMI w usługach, finalny [grudzień] ; konsensus 39,0 pkt. , poprzednio 40,1 pkt. <i>Rozbieżność szacunku flash z odczytem finalnym w przypadku sektora przemysłowego to sygnał, że także w przypadku sektora usług może dojść do niespodzianki. Indeks composite poniżej wstępnego odczytu flash – tempo spadku koniunktury w strefie euro przyspiesza.</i>
11:00	(EMU) HICP, flash [grudzień] ; konsensus 1,8% r/r , poprzednio 2,1% r/r <i>Odczyt inflacji w celu ECB – szybkość spadku sugeruje, że przestrzelenie w dół jest jak najbardziej prawdopodobne. Spadki stawek na rynku międzybankowym zaprzeczają tezie o nieefektywności polityki monetarnej – stąd też możliwe dalsze obniżki stóp ECB.</i>
16:00	(USA) ISM w usługach [grudzień] ; konsensus 37,0 pkt. , poprzednio 37,3 pkt.
16:00	(USA) Zamówienia w przemyśle [grudzień] ; konsensus -2,3% m/m , poprzednio -5,1% m/m
20:00	(USA) FOMC „Minutes”
ŚRODA 07.01	
14:15	(USA) ADP employment [grudzień] ; konsensus -485 tys. , poprzednio -472 tys.
CZWARTEK 08.01	
11:00	(EMU) ESI [grudzień] ; konsensus 72,0 pkt. , poprzednio 74,9 pkt. <i>Aktualny konsensus znajduje się prawdopodobnie niżej z uwagi na gorszą realizację finalnego odczytu PMI. Pogorszenie nastrojów przedsiębiorców przy niskim sentymencie konsumentów.</i>
13:00	(GBR) Decyzja BoE ; konsensus 1,5% , poprzednio 2,0% <i>BoE zbliża się prawdopodobnie do końca cyklu obniżek – obecny stan koniunktury umożliwia zejście preferowanej stopy procentowej do 1%; kolejne negatywne, a dotychczas nieoczekiwane, informacje zwiększają prawdopodobieństwo realizacji scenariusza podobnego do USA.</i>
14:30	(USA) Nowo-zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 3.01] ; konsensus 540 tys. , poprzednio 492 tys.
PIĄTEK 09.01	
9:00	(CZ) Inflacja CPI [grudzień] ; poprzednio 4,4% r/r
14:30	(USA) Non-farm payrolls [grudzień] ; konsensus -480 tys. , poprzednio -533 tys. <i>Stopa bezrobocia na poziomie 7,0% (poprzednio 6,7%). Uspokojenie sytuacji na rynku pracy możliwe dopiero w drugiej połowie roku.</i>

Makroekonomia

Spadek indeksu PMI, niższe prognozy inflacji

W grudniu po raz kolejny zanotowano głęboki spadek indeksu menedżerów logistycznych (z 40,5 do 38,3 pkt). Szczególnie głęboki spadek zanotowała składowa indeksu ujmująca bieżącą produkcję (z 40,2 do 36,3 pkt). Nieraz przywoływaliśmy już krótkookresowy związek między odczytami PMI i danymi o produkcji przemysłowej. Grudniowe dane o PMI uprawdopodobniają naszą prognozę dynamiki produkcji przemysłowej na poziomie -5,8% r/r. Szacujemy również, że dynamika PKB w IV kw. 2008 może spaść w okolice 3% r/r.

W piątek MinFin podał swoją prognozę grudniowej inflacji (3,4% r/r). Tym samym inflacja miałaby po raz pierwszy od ponad roku powrócić do przedziału celu NBP. Nasze szacunki są jeszcze bardziej optymistyczne. Dodatkowo oceniamy, że konstelacja danych za grudzień będzie wskazywać na postępujące procesy dezinflacyjne, otwierając drogę do dalszego agresywnego poluzowania monetarnego. W styczniu oczekujemy obniżki stóp w skali co najmniej 50pb.

Scenariusz taki potwierdzają bieżące komentarze członków RPP. Uważany za jastrzębia Noga wskazał na możliwość obniżek stóp w krokach po 50pb. Takie obniżki Noga uznał za racjonalne w świetle ciągle podwyższonej inflacji (wskazał tu na podwyżki cen kontrolowanych) i słabości złotego.

Członkowie RPP o przystąpieniu do strefy euro

W weekend pojawiły się komentarze członków RPP (Sławiński, Noga, Wasilewska-Trenkner) odnośnie wejścia Polski do strefy euro. Zdaniem Sławińskiego polska gospodarka jest na tyle zrównoważona, żeby myśleć o strefie euro. Dogodnym momentem do wchodzenia do strefy euro będzie moment ożywienia koniunktury, i jak to ujął Sławiński, procykliczny wzrost wydajności pracy. Z wypowiedzi Sławińskiego wynika również, iż spodziewa się on wejścia do ERM2 w najbliższym czasie (prawdopodobnie zgodnie z zapewnieniami rządu). Zdaniem Nogi nic nie stoi na drodze szybkiego wejścia do ERM2. Zdaniem Nogi konstytucja może zostać zmieniona również podczas pobytu w ERM2. Bardziej ogólny charakter miała wypowiedź Wasilewskiej-Trenkner; jej zdaniem proces wchodzenia do strefy euro zależy od konsensusu politycznego.

Naszym zdaniem stabilizacja rynków finansowych może oznaczać powrót tematu wchodzenia do strefy euro. Kontynuacja dezinflacji i zażegnanie kryzysu płynnościowego (w skali globalnej) sprzyjać mogą decyzji o wejściu Polski do ERM2. Z dużym prawdopodobieństwem decyzja taka, nawet bez uprzedniej zmiany konstytucji, byłaby pozytywnie odebrana przez rynki finansowe.

Posiedzenie RPP, 27. stycznia

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

* OIS – Overnight Index Swap

Ceny terminowe ropy brent (baryłka, USc)

Kontrakt	Ask	Zmiana
FEB9	4730	39
MAR9	5014	34
APR9	5246	73

Data: 2009-01-05

Godzina: 8:53:55

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4,1721	2,9910

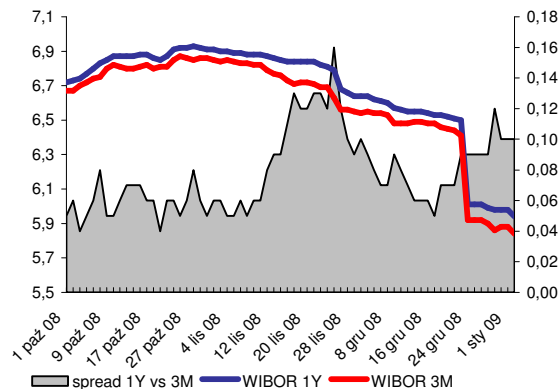
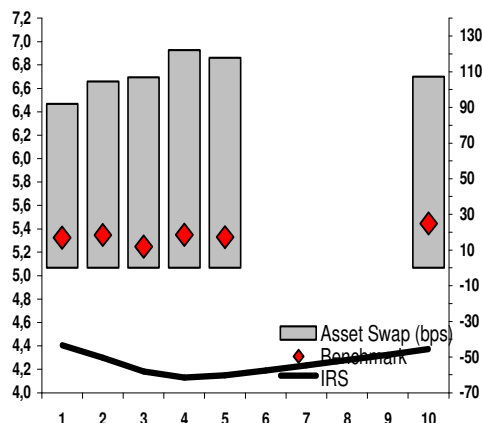
EUR/USD 1,3913 EUR/JPY 128,06 EUR/PLN 4,1370 USD/PLN 2,7400

Bardzo niska płynność na EURPLN. Pierwsza sesja nowego roku nie przyniosła, wbrew naszym oczekiwaniom, zdecydowanego umocnienia waluty (EURPLN powrócił do poziomów wokół 4,15). Słabość złotego można jednak prawdopodobnie zrzucić na karby niskiej płynności. Dziś nieco mocniejsze otwarcie i naszym zdaniem szansa na umocnienie w ciągu dnia.

Dolar umocnił się do 3-tygodniowego maksimum wobec jena (rally na amerykańskiej giełdzie i wzrost rentowności obligacji skarbowych z rekordowo niskich poziomów) oraz 2-tygodniowego wobec euro (dużo gorszy od wstępnych szacunków indeks PMI w strefie euro). Dziś dolar nieco słabszy. W nadchodzącym tygodniu mieszanka danych ze strefy euro i USA; efekt netto dla kursu zdominują prawdopodobnie dane o rynku pracy z USA (ADP w środę i oficjalne dane w piątek) – pod koniec tygodnia możliwe osłabienie dolara.

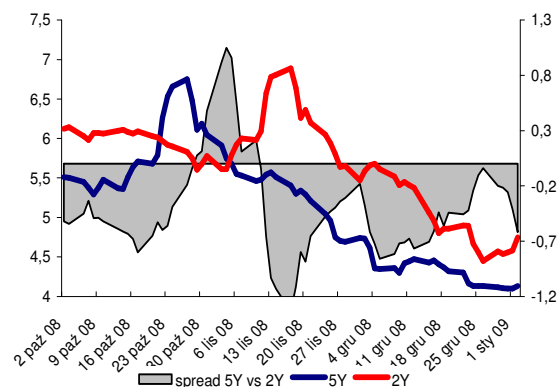
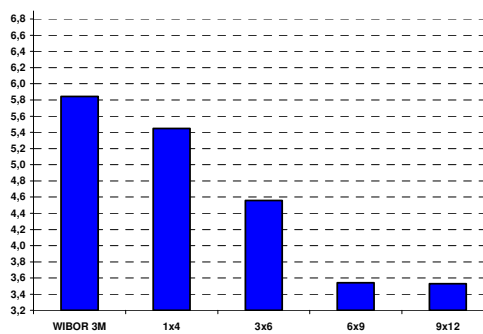
Rynek stopy procentowej, Złoty

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	5,10	5,40
1M	5,44	5,64
3M	5,72	5,92

FRA	BID	ASK
1x2	5,11	5,16
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 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. 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 UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.