



ERNEST PYTLARCYK 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**środa, 7 stycznia 2009**

STRON: 5

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	14:15	ADP employment	grudzień	-	-485 tys.	-472 tys.

Makroekonomia

USA: „Minutes” Fed, wzrost indeksu PMI dla usług i spadek nowych zamówień

W grudniu zanotowano niespodziewany wzrost indeksu PMI dla usług (NMI) do poziomu 40,6 z 37,3 pkt zanotowanych w listopadzie. **Nie należy jednak, naszym zdaniem, tego wzrostu interpretować w kategorii zwiastuna szybkiego odbicia gospodarki USA.** Po pierwsze wszystkie składowe indeksy znajdują się ciągle poniżej neutralnych poziomów 50 pkt. Po drugie wskaźnik, historycznie znacznie gorzej radzi sobie z przepowiadaniem koniunktury niż analogiczny wskaźnik dla przemysłu (ten ostatni zanotował w grudniu niemal 4 punktowy spadek). Poza tym z reguły jego wskazania są opóźnione właśnie względem PMI manufacturing. O małym prawdopodobieństwie szybkiego odbicia w USA świadczą również twarde dane w postaci opublikowanych wczoraj dynamik nowych zamówień w przemyśle. W listopadzie zamówienia te spadły o 4,6% m/m (wobec oczekiwanych 2,3%). Skorygowano też dynamiki za październik do 6% m/m.

Jak wynika z opublikowanych wczoraj „Minutes” złe perspektywy gospodarki amerykańskiej i ryzyko wystąpienia zbyt niskich dynamik cen to również główny temat ostatniego posiedzenia Fed, na którym stopy zostały obniżone praktycznie do zera. Fed akceptując konieczność zwiększenia swego bilansu do 2,3 bilionów dolarów (skupowanie między innymi papierów dłużnych, na których znacznie spadła płynność) próbuje odblokować kanał kredytowy, w tym system pożyczek hipotecznych oraz ustabilizować rynek nieruchomości. **W dyskusji na ostatnim posiedzeniu ze szczególnym natężeniem powróciła kwestia odpowiedniego kształtowania oczekiwań inflacyjnych** (wobec obaw przed deflacją), a więc kwestia ustalenia celu inflacyjnego. Wobec obniżenia stóp procentowych do zera i w praktyce stosowaniu tzw. quantitative easing (skup papierów dłużnych, zapowiedzi utrzymania stóp procentowych na niskim poziomie przez dłuższy okres czasu) **część członków proponowała również wprowadzenie monitoringu wzrostu miar podaży pieniądza, które w tej sytuacji pozwoliłyby na komunikowanie aktualnego kursu polityki Fed.**

Strefa euro: inflacja w celu ECB, coraz gorsza aktywność w sektorze usług

Indeks PMI w usługach obniżył się w grudniu do poziomu 42,1 pkt. wobec 42,5 pkt. w listopadzie – to najniższy poziom wskaźnika w 10-cio letniej historii badania. Wśród poszczególnych komponentów indeksu na szczególną uwagę zasługuje wskaźnik zatrudnienia, który odnotował najszybszy spadek od 2003 roku. **Jak dotąd odporny rynek pracy strefy euro zaczął się szybko rozluźniać, wchodząc w fazę charakterystyczną dla okresów dezinflacji.**

Gwałtowność hamowania dynamiki cen (a także perspektywę procesów deflacyjnych) potwierdza także najnowszy szacunek inflacji HICP – spadła ona w grudniu do 1,6% r/r z 2,1% odnotowanych w grudniu (spadek był szybszy od oczekiwań rynkowych). Choć za spadki indeksu cen odpowiedzialna jest na razie głównie korekta na rynku paliw (dostosowanie krajowych cen detalicznych do światowych cen ropy naftowej), **gwałtowność osłabienia koniunktury sugeruje, że również i ceny kategorii bazowych utraciły potencjał wzrostowy, co będzie w najbliższym czasie sprzyjać stabilizacji wskaźnika inflacji na niskich poziomach.**

Skala spadku inflacji sugeruje, że w średniej perspektywie ECB może mieć problemy z realizacją preferowanego tempa wzrostu cen (tym razem poważną kwestią jest istotne przestrzelenie celu inflacyjnego w dół). Z tego względu najbardziej prawdopodobny scenariusz to dalsze obniżki stopy operacji refinansowych w kierunku 1%.

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, US\$)

Kontrakt	Ask	Zmiana
FEB9	4994	-59
MAR9	5326	-1
APR9	5552	15

Data: 2009-01-07

Godzina: 9:17:15

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4,1137	3,0088

EUR/USD 1,3520 EUR/JPY 126,65 EUR/PLN 3,9565 USD/PLN 2,9270

Gwałtowne umocnienie złotego z poziomów 4,11 wobec euro do 3,9330. Umocnienie to ma charakter korekcyjny względem spekulacyjnego ruchu z przełomu roku (naszym zdaniem było ono dość powszechnie spodziewane przez uczestników rynku). Odbywa się ciągle przy niższych obrotach. Poziom 3,90 może okazać się kluczowym oporem dla złotego. Dopiero przełamanie tego poziomu otwiera drogę do dalszego umocnienia polskiej waluty.

Sesja europejska przyniosła wczoraj kolejną falę zakupów dolara co poskutkowało spadkiem EUR/USD do poziomu 1,3332 – zachętą był tu niewątpliwie gwałtowny spadek inflacji HICP, potwierdzający potrzebę dalszego, szybkiego rozluźnienia polityki pieniężnej. Gorsze „twarde” dane z USA (zamówienia w przemyśle, zawarte umowy przedwstępne na sprzedaż domów) a także gołębie „Minutes” z posiedzenia FOMC wygenerowały impuls sprzedaży dolara. Sesja azjatycka charakteryzowała się handlem w trendzie bocznym. Dzisiejsze wstępne szacunki liczby zlikwidowanych miejsc pracy (poprawiona metoda sporządzania indeksu ADP) mogą się okazać negatywne dla dolara.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Odreagowanie wyprzedzaży euro po dotknięciu silnego wsparcia 1,3320 okazało się równie zdecydowane; konsolidacja powyżej 1,3500 przed testem poziomu oporu 1,3600/15.

wsparcie	Opór
1,3500	1,3805
1,3430	1,3730
1,3320	1,3615



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Stoplosy po przełamaniu 4,04/4,00 przyspieszyły umocnienie złotego; kontynuacja oznacza test poziomów wsparcia 3,9220/3,9000. Celem w krótkim terminie staje się 3,86 a następnie 3,80 EUR/PLN.

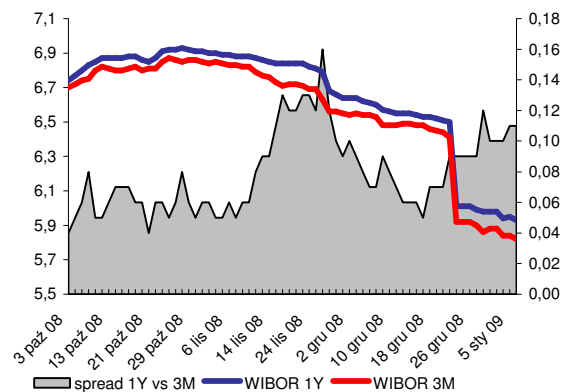
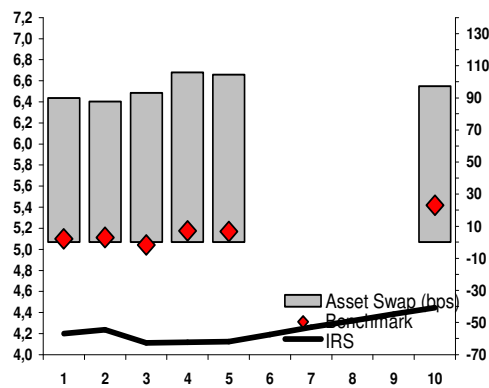
Wsparcie	opór
3,9220	4,0010
3,8940	3,9805
3,8660	3,9615



Źródło: Reuters

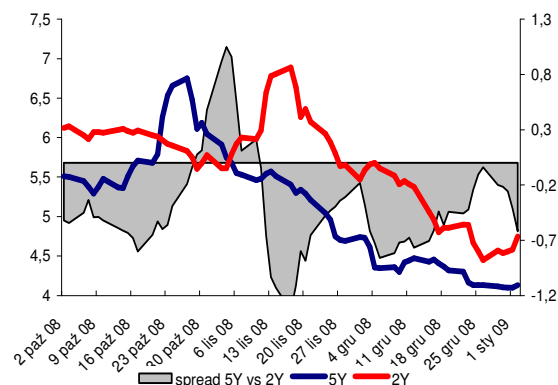
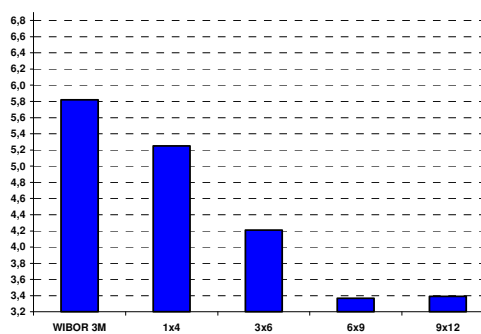
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,18	4,22
2Y	4,19	4,29
3Y	4,06	4,16
4Y	4,07	4,17
5Y	4,08	4,17
6Y	4,14	4,24
7Y	4,21	4,31
8Y	4,27	4,37
9Y	4,33	4,43
10Y	4,40	4,49



depo	BID	ASK
ON	4,92	5,42
1M	5,35	5,55
3M	5,65	5,95

FRA	BID	ASK
1x2	5,10	5,15
1x4	5,20	5,25
3x6	4,15	4,21
6x9	3,31	3,37
9x12	3,33	3,39



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 WYŁĄCZONĄ. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.