



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**wtorek, 13 stycznia 2009**

STRON: 4

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	14:30	Bilans Handlowy (USD)	Listopad	-	-51,9 mld	-57,2 mld

Makroekonomia

Filar z RPP widzi pole do obniżek stóp, nie wyklucza obniżki stopy rezerwy obowiązkowej

W związku z prawdopodobnym powrotem inflacji do przedziału +-1 pkt proc. wokół celu NBP naczelny jastrząb z RPP D. Filar widziałby pole do dalszych obniżek stóp procentowych. Taka zmiana retoryki potwierdza tylko, że w styczniu Rada zdecyduje się na kolejną agresywną obniżkę stóp (w skali 50-75pb). Agresywne obniżki stóp uprawdopodobniają będzie również sekwencja danych makro publikowanych w styczniu (nasze prognozy produkcji, sprzedaży, płac i inflacji plasują się znacznie poniżej konsensusu rynkowego).

Filar nie wyklucza również obniżki stopy rezerwy obowiązkowej (zapowiedzi obniżki stopy rezerwy obowiązkowej pojawiły się wczoraj w prasie jako element programu rządowego(?), przeciwny takiemu rozwiązaniu jest natomiast wiceprezes NBP Koziański). Członek RPP warunkuje jednak ewentualne ruchy NBP wynikami monitoringu sytuacji w sektorze bankowym po wykupie obligacji NBP (7,8 mld zł). Jeśli to „dokapitalizowanie” sektora bankowego rzeczywiście przełoży się na wzrost akcji kredytowej większa byłaby szansa na kolejne, podobne działania NBP mające za zadanie *de facto* poluzowanie polityki pieniężnej.

Należy jednak podkreślić, że procykliczność akcji kredytowej (wzrost akcji kredytowej w okresie spowolnienia może wiązać się z pogorszeniem jakości portfeli kredytowych banków, zarządzanie ryzykiem zaś bieżyć górę nad polityką nakierowaną stricte na zysk) uprawdopodobnia raczej scenariusz, w którym środki z wykupu obligacji NBP zostaną w ulokowane w papierach skarbowych. Taki scenariusz prawdopodobnie nie oznacza skokowego generowania wyższej akcji kredytowej, dokapitalizowanie banków ułatwi jednak finansowanie deficytu budżetowego. Dla przypomnienia, szacujemy, że ubytek dochodów budżetowych względem planu może w roku bieżącym wynieść około 15 mld zł, zwiększając prawdopodobieństwo nowelizacji ustawy budżetowej.

Produkcja samochodów w grudniu -26,1% r/r

W grudniu wyprodukowano 55080 samochodów, co oznacza spadek o 16,1% w ujęciu miesięcznym (w listopadzie -16,9% m/m) oraz 26,1% w ujęciu rocznym (w poprzednim

miesiącu -27,2 r/r). Biorąc poprawkę na fakt, że w grudniu odnotowano dodatni przyrost dni roboczych w ujęciu miesięcznym i rocznym (w obydwu przypadkach +2), wyniki należy uznać za *de facto* jeszcze gorsze od listopadowych. Jest to spójne z tzw. *anecdotal evidence* o ograniczonym czasie pracy niektórych zakładów przemysłowych, które w wyniku niskiego poziomu zamówień mogły wydłużyć okres poświęconego wyłączenia produkcji. Co więcej, gorsza aktywność w produkcji samochodów pociąga za sobą także słabsze wyniki poddostawców. W tej sytuacji utrzymujemy naszą prognozę produkcji przemysłowej w grudniu na poziomie -5,8% r/r.

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	4199	-92
MAR9	4520	-32
APR9	4758	-40

Data: 2009-01-13

Godzina: 9:15:13

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4,0478	2,9551

EUR/USD 1,3260 EUR/JPY 118,50 EUR/PLN 4,1450 USD/PLN 3,1260

W ciągu całego handlu osłabienie euro w stosunku do dolara. W pierwszej kolejności należy wymienić w tym kontekście ostrzeżenia S&P w sprawie obniżki ratingu Hiszpanii oraz wykup obligacji (a także płatności kuponowe) od obligacji denominowanych w euro. W ciągu dnia mocne zlecenia stoploss na poziomie 1,3250, które doprowadziły kurs do poziomu 1,2999 (najniższy od 11 grudnia). Dziś dane o bilansie handlowym – prawdopodobnie bez wpływu na wycenę dolara wobec ważniejszych danych publikowanych w dalszej części tygodnia.

Złoty traci. W czasie wczorajszej sesji EURPLN wzrósł z poziomu 4,0250 do 4,1475. W tle tak znacznego osłabienia były wydarzenia na Węgrzech i pogłoski o wizycie misji IMF w celu monitoringu programu pomocowego na Węgrzech (wraz ze słabszymi danymi makro rośnie prawdopodobieństwo, że Węgry nie dotrzymają wyznaczonych w programie celów budżetowych na kolejne kwartały). Mimo dementi ze strony ministra finansów waluta węgierska dalej się osłabia. Sentyment na Węgrzech może być decydującym czynnikiem podczas dzisiejszej sesji dla złotego.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Prawdopodobny test wsparcia 1,3250.. przełamanie otwiera drogę na 1,3140/1,3080. Korekta powinna być ograniczona do poziomu 1,3300/10.

wsparcie	Opór
1,3250	1,3450
1,3140	1,3370
1,3080	1,3310



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Silne przełamanie 4,10/4,1250 sugeruje dalsze osłabienie złotego (awersja do ryzyka wzg. regionu wzmacnia trend). Silne poziomy oporu ok. 4,17/4,19.. Zejście EUR/PLN poniżej 4,1050/00 neguje ten scenariusz.

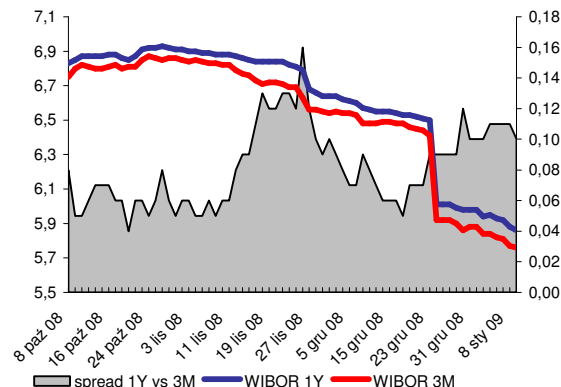
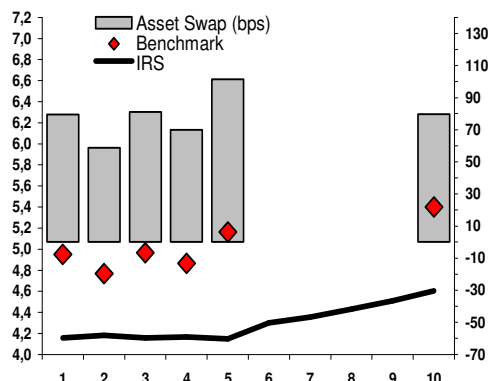
Wsparcie	opór
4,1265	4,1900
4,1050	4,1750
4,0825	4,1505



Źródło: Reuters

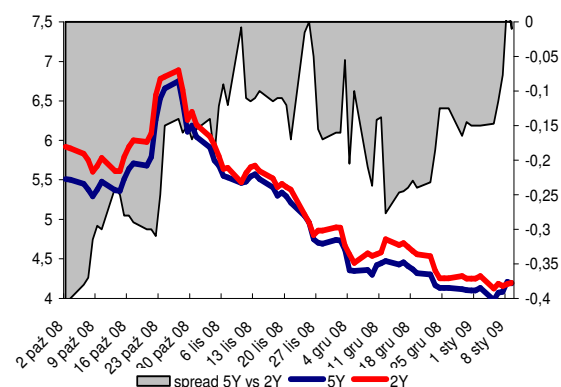
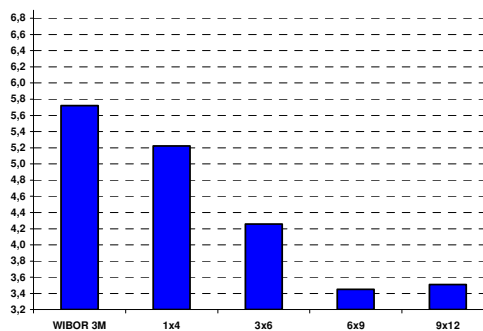
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,14	4,18
2Y	4,13	4,23
3Y	4,11	4,21
4Y	4,12	4,22
5Y	4,13	4,17
6Y	4,25	4,35
7Y	4,31	4,41
8Y	4,38	4,48
9Y	4,47	4,55
10Y	4,55	4,65



depo	BID	ASK
ON	4,67	5,17
1M	5,21	5,41
3M	5,52	5,72

FRA	BID	ASK
1x2	4,90	4,95
1x4	5,17	5,22
3x6	4,21	4,26
6x9	3,40	3,45
9x12	3,46	3,51



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. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, JEGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKAKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRAWOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.