



BRE BANK SA

NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓW



ERNEST PYTLARCYK
MARCIN MAZUREK
WOJCIECH TRZEPIZUR

TEL. 829 0166
TEL. 829 0183
TEL. 829 0188

E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 4

Daily Letter

piątek, 16 stycznia 2009

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	14:30	Inflacja CPI m/m	Grudzień	-	-0,9%	-1,7%
USA	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	Grudzień	-	-0,8%	-0,6%
USA	16:00	Zaufanie konsumentów U. Mich.	Styczeń	-	58,9 pkt.	60,1 pkt.

Makroekonomia

Niekarz z RPP o potrzebie szybkiego rozluźnienia polityki pieniężnej

Do grona zwolenników szybkiego poluzowania polityki pieniężnej dołączył wczoraj S. Niekarz. Potrzebę natychmiastowych obniżek argumentuje on nie tylko słabnącą sferą realną gospodarki (w tym gwałtownym hamowaniem inwestycji) ale także wzrostem realnej stopy procentowej, który sprawił, że polityka pieniężna (abstrahując od kursu walutowego) stała się przejściowo bardziej restrykcyjna. Według członka w najbliższych miesiącach inflacja może zbliżyć się do celu NBP – szacunek ten uwzględnia korektę koszyka GUS, która może obniżyć roczny wskaźnik inflacji o 0,2 pp.

Nastroje Rady powoli dryfują w kierunku kolejnego, zdecydowanego cięcia stóp procentowych. Wydaje się – zgodnie zresztą z wcześniejszymi wypowiedziami członków – że w chwili obecnej warunkiem koniecznym 75pb. cięcia jest niski odczyt produkcji przemysłowej. Zwracamy w tym miejscu uwagę, że konsensus prognoz w tym zakresie uplasował się prawdopodobnie na zbyt optymistycznym poziomie (-0,7% r/r wobec naszej prognozy na poziomie -5,8%).

ECB tnie stopy o 50pb.

Zgodnie z oczekiwaniami ECB obniżył stopy o 50 pb. Szef ECB J-C. Trichet nie wykluczył również możliwości dalszego poluzowania monetarnego, wskazując jednocześnie na możliwe odwrócenie tendencji inflacyjnych w drugiej połowie roku. Najbardziej prawdopodobnym terminem kolejnej obniżki będzie marzec, kiedy zostaną przedstawione nowe prognozy wzrostu i inflacji.

Wydaje nam się, że skala rozminięcia się dotychczasowych prognoz (w grudniu eksperci banku przewidywali, że tempo wzrostu w strefie euro spadnie do -0,5% r/r w 2009) z realizacją oraz prawdopodobna wyraźna rewizja w dół przewidywań ekspertów ECB co do tempa wzrostu (oczekujemy, że gospodarki strefy euro skurczą się w 2009 roku o około 1,5-2,5%) i, co w przypadku ECB szczególnie istotne, inflacji (patrz fragment o HICP poniżej) warunkować będą dalsze obniżki stóp do poziomów już mocno zbliżonych do tych w USA i Szwajcarii (najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest naszym zdaniem spadek stopy bazowej do poziomu 1% na wiosnę). Wydaje nam się, że - podobnie jak ma to miejsce w

innych głównych obszarach walutowych – zagrożenia dla wzrostu gospodarczego i nadmiernego spadku cen konsumenta wezmą górę nad możliwymi długoterminowymi negatywnymi implikacjami (patrz wzrost podaży pieniądza generujący wzrost inflacji).

Strefa euro: inflacja poniżej celu ECB

Inflacja HICP wyniosła w grudniu 1,6% r/r wobec 2,1% w poprzednim miesiącu. Miesięczny wzrost cen wyniósł -0,1% lecz inflacja bazowa utrzymała względnie wysokie – 0,4% - tempo wzrostu (pozwoliło to jednak na spadek wskaźnika rocznego z 2,2% do 2,1%). Inflacja uplasowała się prawdopodobnie poniżej celu ECB ustawionego na „nieco poniżej 2%”.

Spadek cen wygenerowany został głównie przez paliwa oraz sezonowe spadki cen odzieży. Względnie wysokie przyrosty cen odnotowano natomiast w rekreacji i kulturze oraz kategorii „hotele i restauracje” – jest to prawdopodobnie również przejawem zjawisk sezonowych. Choć potencjał do dalszych spadków cen paliw (i co za tym idzie – całej kategorii transport) powoli się wyczerpuje, w najbliższym czasie dadzą się zauważyć mechanizmy transmisji cen transportowych na towary finalne a także spadki cen tych towarów generowane przez motywy ekonomiczne, zapobiegające nadmiernemu nagromadzeniu zapasów. W najbliższych miesiącach zaobserwujemy dalsze spadki wskaźnika *headline* oraz miar bazowych, w pierwszym przypadku do około 1% lub nawet poniżej. Odwrócenie tendencji inflacyjnych może nastąpić w drugiej połowie roku, głównie jednak z powodu efektów bazowych (choć nie można wykluczyć także efektów cenowych ograniczenia produkcji ropy państw OPEC a także powrotu cen zbóż do „normalnych” poziomów).

Odnosnie kryteriów konwergencji, progowa wartość HICP wyniosła 4,07%. W przypadku Polski wskaźnik 12-miesięcznej inflacji wyniósł natomiast 4,2% co oznacza, że grudzień był kolejnym miesiącem, w którym kryterium inflacyjne nie zostało spełnione.

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	0	0
MAR9	4747	-21
APR9	4961	-31

Data: 2009-01-16

Godzina: 8:59:17

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4,2256	3,2110

EUR/USD 1,3265 EUR/JPY 119,85 EUR/PLN 4,1750 USD/PLN 3,1475

Złoty przełamał wczoraj psychologiczny poziom 4,20 wobec euro i przez chwilę tradował na poziomie powyżej 4,25. Po godzinie 14.00 nastąpiło zejście EURPLN do poziomów w pobliżu 4,18. Końcówka sesji to ponowne podbicie powyżej 4,20. Dziś mocniejsze otwarcie. Wydaje nam się, że dynamika osłabienia złotego maleje. Niewykluczona techniczna korekta.

ECB nie zaskoczył w zakresie skali cięcia stóp procentowych, w konsekwencji dolar umocnił się do kolejnych minimów. Runda Q&A i odłożenie kolejnej obniżki stóp procentowych do marca przyniosła dość duże wahania EURUSD i była tymczasowo pozytywna dla wspólnej waluty. Rally na giełdach amerykańskich pozwoliło na trwałe wydobywanie EURUSD z wcześniejszych minimów, a kierunek ten był kontynuowany podczas sesji europejskiej. Dziś kolejne negatywne dane ze sfery realnej USA – produkcja przemysłowa i kolejne szacunki optymizmu konsumentów.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Silne odbicie euro – realizacja zysków – prawdopodobny test poziomów oporu 1,3275/1,3330; powyżej 1,3330/40 możliwe stoplosy.

wsparcie	Opór
1,3195	1,3375
1,3150	1,3330
1,3070	1,3275



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Wrzaz z silną korektą EUR/JPY nastąpiła realizacja zysków na krótkich pozycjach w PLN; przełamanie wsparcia 4,18 otwiera drogę na 4,1650/4,15. Silne wsparcie ok. 4,12 a następnie 4,1050.

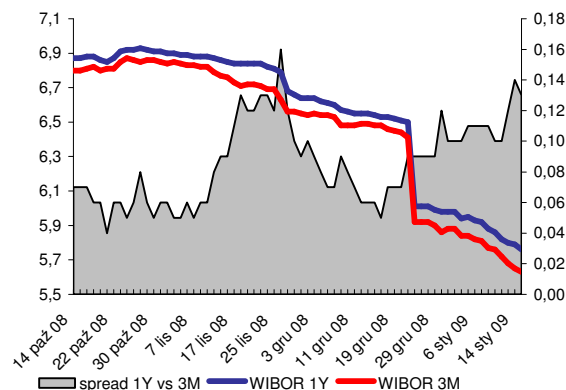
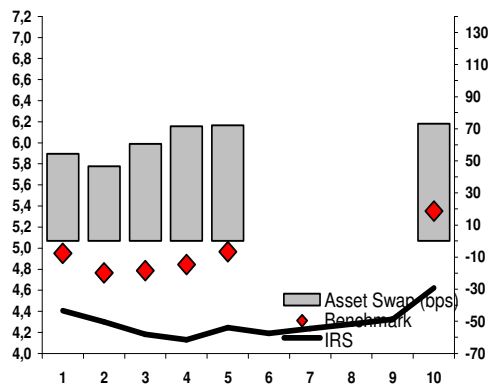
Wsparcie	opór
4,1650	4,2140
4,1465	4,1915
4,1200	4,1800



Źródło: Reuters

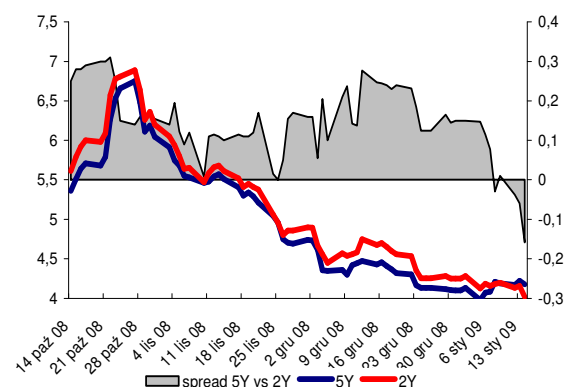
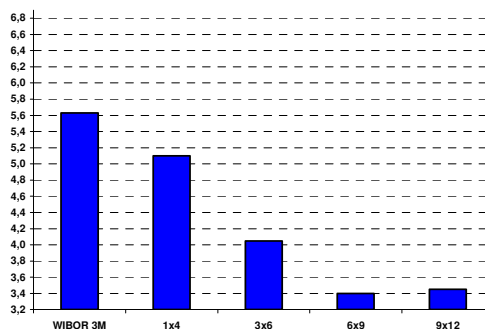
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,39	4,43
2Y	4,28	4,32
3Y	4,16	4,20
4Y	4,11	4,15
5Y	4,20	4,30
6Y	4,17	4,21
7Y	4,22	4,26
8Y	4,26	4,30
9Y	4,31	4,35
10Y	4,56	4,68



depo	BID	ASK
ON	4,80	5,30
1M	5,10	5,30
3M	5,37	5,57

FRA	BID	ASK
1x2	4,81	4,87
1x4	5,05	5,10
3x6	4,00	4,05
6x9	3,35	3,40
9x12	3,40	3,45



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 UPRZEDNIA PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.