

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	14:00	Inflacja bazowa r/r	Grudzień	2,8%	2,8%	2,9%
USA	19:00	Indeks NAHB	Styczeń	-	9 pkt.	9 pkt.

Makroekonomia

Dziś publikacja danych o inflacji bazowej

Dziś o godzinie 14:00 NBP opublikuje dane o inflacji bazowej. Oczekujemy, że inflacja bazowa „netto” (tzw. stara inflacja bazowa) wyniosła w grudniu 4,5% wobec 4,7% odnotowanych w poprzednim miesiącu. **Z kolei inflacja bazowa po wyłączeniu cen energii i żywności (tzw. nowa inflacja bazowa) wyniosła 2,8%, poniżej 2,9% z poprzedniego miesiąca.**

Spadek produkcji przemysłowej i cen producentów

Produkcja przemysłowa. Po słabszym odczycie dotyczącym płac, niższa od oczekiwań okazała się również produkcja przemysłowa, która w grudniu obniżyła się o 4,4% r/r (oraz prawie 4% w ujęciu miesięcznym, mimo znacznej różnicy w dniach roboczych). Jednocześnie skorygowano poprzednie dane – w listopadzie produkcja przemysłowa obniżyła się o 9,2%. W ujęciu odsezonowanym odczyt uplasował się na poziomie o 7,4% niższym niż rok wcześniej (w porównaniu do -4,2% w poprzednim miesiącu), co stanowi wyraźny symptom hamowania polskiej gospodarki. Jednocześnie utwierdza nas to w przekonaniu, że pogłoski o wyłączeniu niektórych linii produkcyjnych oraz mniejszej faktycznej liczby dni pracy nie okazały się bezpodstawne.

W kolejnych miesiącach oczekujemy jeszcze niższych (odsezonowanych) dynamik produkcji przemysłowej. Złoży się na to dalsze spowolnienie popytu zagranicznego (w tym znaczne hamowanie gospodarki niemieckiej, która w znaczny sposób ograniczy popyt na półprodukty wykorzystywane do dalszej produkcji) oraz wyraźne ograniczenie nowych inwestycji (niższy popyt oraz puste księgi zamówień sprawiają, że rozbudowa aparatu produkcyjnego, a nawet zastępowanie już zamortyzowanych urządzeń, nie wydają się w tym momencie konieczne).

Duży spadek produkcji jest spójny z dalszym ograniczaniem zatrudnienia oraz spadkiem funduszu płac, który przyczyni się bezpośrednio do ograniczenia tempa wzrostu konsumpcji – wbrew powszechnym oczekiwaniom nie będzie ona wystarczającym wsparciem dla tempa wzrostu PKB, które może się w 2009 roku uplasować znacznie poniżej 1,5%.

Ceny producentów. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu obniżyły się w grudniu o 0,5% w ujęciu miesięcznym. Rewizji w górę poddano natomiast oszacowania wzrostu cen producentów za poprzedni miesiąc (spadek cen został ostatecznie ustalony na 0,3% m/m) – głównie ten spowodował podwyższenie dynamiki rocznej wskaźnika do 2,6% r/r, znacznie powyżej naszych oczekiwań i konsensusu rynkowego. Należy jednak zaznaczyć, że ceny w przetwórstwie przemysłowym wciąż spadają w ujęciu miesięcznym (równy po 0,6% w listopadzie i w grudniu) a w obecnej fazie cyklu to właśnie miesięczne momentum gospodarki ma podstawowe znaczenie (dynamiki roczne mogą być w tym przypadku mylące).

Spadek cen towarów, zwłaszcza w sekcji przetwórstwa przemysłowego, potwierdza postępujący proces dezinflacji w gospodarce polskiej. **Scenariuszem na najbliższe miesiące są dalsze spadki cen produkcji sprzedanej przemysłu w ujęciu miesięcznym lub ich stabilizacja (co mimo wszystko powinno prowadzić do spadku wskaźnika rocznego).** Pewnym zagrożeniem dla najbliższych miesięcy jest przełożenie słabszego kursu walutowego (zwłaszcza w sekcjach o dużym związku kosztów wytwarzania z finalną ceną wyrobu, głównie o niskim stopniu przetworzenia) oraz możliwość powolnego wzrostu cen ropy naftowej, związana z ograniczeniami produkcji OPEC a także gromadzeniem surowca w celach spekulacyjnych.

Choć dane o produkcji przemysłowej nie potwierdziły katastroficznych scenariuszy, spadek plasujący się znacznie poniżej oczekiwań oraz kolejne obniżenie produkcji odsezonowanej potwierdzają zagrożenia dla sfery realnej polskiej gospodarki, które materializują się szybciej niż powszechnie oczekiwano. Jednoczesne obniżanie się inflacji w kierunku celu oraz spadki inflacji bazowej umożliwiają dalsze zdecydowane rozluźnienie polityki pieniężnej w skali 75pb. i więcej na najbliższym posiedzeniu. Obserwowane obecnie osłabienie kursu walutowego to kolejny przyczynek do szybszego równoważenia gospodarki. W całym cyklu oczekujemy kumulacji obniżek stóp w ciągu najbliższych 3 miesięcy, z docelową stopą repo na poziomie 3,0% do końca 2009 roku.

Deficyt budżetowy po grudniu 24,59 mld zł

Wykonanie deficyt budżetowego po grudniu okazało się lepsze od pierwotnych założeń (90,8% planu) lecz jednak gorsze od późniejszych szacunków MinFin. **Na wyniku budżetu zaważyło wykonanie dochodów, głównie po stronie podatków pośrednich.**

Plan wydatków został wykonany w 90,2% - znacznie poniżej planu uplasowały się wydatki związane z obsługą zadłużenia krajowego i zagranicznego (odpowiednio 91,4% oraz 87,9%). Dotychczas powoli rosnąca dotacja do FUS doznała w końcu roku znacznego przyspieszenia i wykonanie na tym polu w całym roku sięgnęło 100%, tworząc prawdopodobnie korzystną poduszkę płynnościową dla funkcjonowania funduszu w br.

Z kolei plan wykonania dochodów osiągnął 90,1%. **Szczególnie słabo wypadło wykonanie podatków pośrednich,** które sięgnęło zaledwie 93,4% (w roku ubiegłym ten rodzaj wpływów odnotował nadwyżkę w stosunku do planu realizując go w 105,7%). Istotna w tym zakresie jest także dynamika tego rodzaju dochodów – począwszy od lipca tegoroczne dochody z tej kategorii przyrastały znacznie wolniej niż w analogicznym okresie roku 2007. Wręcz fatalnie uplasowało się wykonanie środków z UE – zaledwie 43,2% planu w całym roku. Najnowszy budżet zakłada wykorzystanie środków z UE w wysokości około 35 mld zł – biorąc pod uwagę kolejne opóźnienia realizowane w zakresie „kluczowych projektów”

pieniądze zostaną dopiero w większej części uruchomione prawdopodobnie dopiero pod koniec roku. Na razie wciąż utrzymuje się dobre wykonanie dochodów z PIT i CIT

Coraz więcej czynników wskazuje, że wykonanie zaplanowanego deficytu budżetowego będzie w bieżącym roku niezwykle trudne, a nawet niemożliwe. Podstawowym problemem dla ustawy budżetowej okazują się zbyt optymistyczne założenia dotyczące tempa wzrostu PKB a także samej konsumpcji. Już ostatnie miesiące ubiegłego roku pokazały, że obniżenie sprzedaży detalicznej (i tym samym konsumpcji) odbija się znacznie na wpływach z VAT. Co więcej, spowolnienie dynamiki płac oraz wzrost liczby zarejestrowanych bezrobotnych będą ograniczać podatki PIT a pogorszenie wyników finansowych odbije się negatywnie na wpływach z CIT. Kolejne zwolnienia grupowe i wzrost stopy bezrobocia to również zwiększenie zasiłków społecznych, a więc obciążenie strony wydatkowej budżetu. **Ostrożne szacunki wskazują, że tegoroczny deficyt może się okazać o 10-12 mld wyższy od planu.**

Najnowsza prognoza Komisji Europejskiej zakłada, że deficyt wyniesie 3,6% w 2009 oraz 3,5% w 2010 roku. Minister Rostowski nie widzi z kolei potrzeby nowelizacji budżetu, nawet gdyby tempo wzrostu spadło do 2% prognozowanych przez KE. W takim przypadku rząd będzie prawdopodobnie zmuszony do cięcia wydatków – a taki właśnie sposób równoważenia budżetu sugerował Z. Chlebowski – zwłaszcza, że plan przyjęcia euro 1 stycznia 2012 został podtrzymany.

Indeks ZEW w Niemczech powyżej oczekiwań

Indeks ZEW (składowa oczekiwania) nieoczekiwanie wzrósł w styczniu do poziomu -31,0 pkt. (wobec poprzedniego odczytu -45,2 pkt. oraz oczekiwań na poziomie -43,1 pkt.). Znaczny spadek odnotowała natomiast składowa opisująca bieżącą sytuację w gospodarce niemieckiej osiągając poziom -77,1 pkt., coraz bliżej teoretycznego minimum -100 pkt.

Na wzroście oczekiwań zaważyło przede wszystkim przeświadczenie, że „gorzej już być nie może” co należy bezpośrednio wiązać z rekordowo niskim wskazaniem odnośnie sytuacji bieżącej; większa część nadchodzącego spowolnienia została już także zdyskontowana przez inwestorów. Przy kalkulacji indeksu oczekiwań zadziałał także (po raz kolejny) efekt związany z konstrukcją indeksu i zwiększeniem respondentów nie oczekujących zmian (już i tak kiepskiej) sytuacji gospodarczej.

Podobnych efektów można się spodziewać w nadchodzących miesiącach (o ile znowu nie dojdzie do nieantycypowanego spadku aktywności w sferze realnej lub pogłębienia problemów płynnościowych). **Wzrost indeksu nie oznacza jednak w żaden sposób, że gospodarka niemiecka w najbliższych miesiącach podźwignie się z recesji, jako że pozostałe wskaźniki koniunktury (oparte na odpowiedziach przedsiębiorców) wciąż powoli osuwają się w kierunku coraz to nowych minimów.**

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
MAR9	4300	-62
APR9	4533	-11
MAY9	4677	-47

Data: 2009-01-21

Godzina: 10:18:12

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4,3280	3,3381

EUR/USD 1,2950 EUR/JPY 116,45 EUR/PLN 4,3220 USD/PLN 3,3375

Przez cały wczorajszy dzień następowało umocnienie dolara do euro, z korektą w czasie godzin nocnych. Dziś znowu powrót (pozytywnego) sentymentu do dolara jako wyraz wzrostu awersji do ryzyka. Brak istotnych danych makro.

Złoty znacznie słabszy, nawet do 4,389 intraday. Po słabszym otwarciu powrót do poziomów 4,30/32. Utrzymuje się niska płynność i brak sprzedających euro. W konsekwencji, w wyniku dalszego pogorszenia nastrojów wobec krajów CEE oraz wzrostu awersji do ryzyka zapewniona jest wysoka zmienność kursów. Techniczna korekta możliwa w przypadku przełamania wsparcia 4,29/4,2850 EUR/PLN.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Prawdopodobny test wsparcia 1,2850; przełamanie otwiera drogę na 1,2785/1,2720. Silny poziom oporu ok. 1,3050/60.

wsparcie	Opór
1,2850	1,3060
1,2785	1,3020
1,2720	1,2960



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Globalna awersja do ryzyka podtrzymuje presję na PLN, co nie wyklucza możliwej korekty technicznej w przypadku przełamania wsparcia 4,29/4,2850. Silny poziom oporu ok. 4,37/4,38.

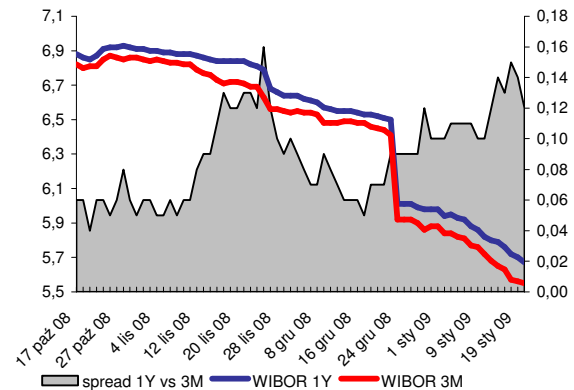
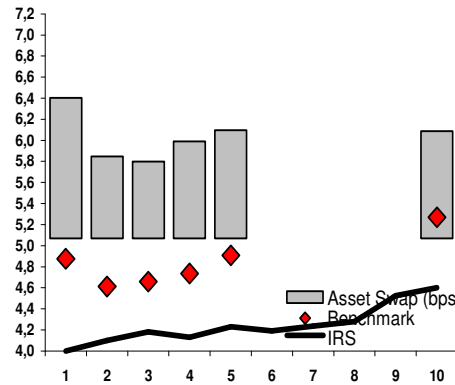
Wsparcie	opór
4,3000	4,3750
4,2850	4,3510
4,2600	4,3350



Źródło: Reuters

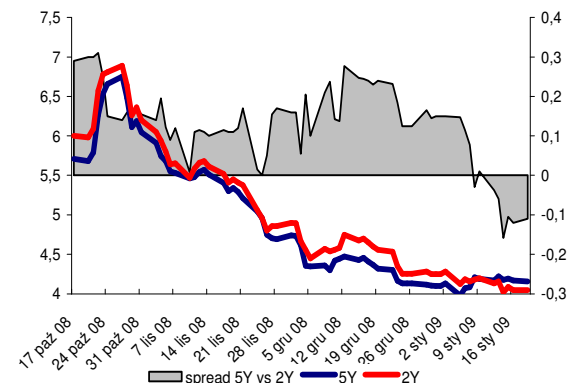
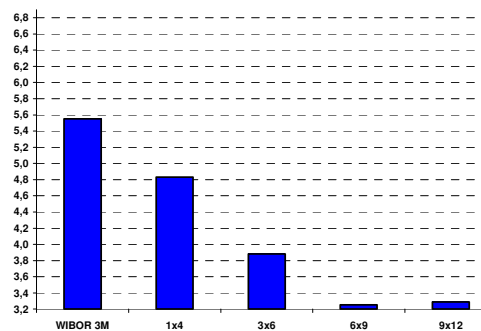
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	3,85	4,15
2Y	4,08	4,12
3Y	4,16	4,20
4Y	4,11	4,15
5Y	4,21	4,25
6Y	4,17	4,21
7Y	4,22	4,26
8Y	4,26	4,30
9Y	4,51	4,55
10Y	4,55	4,65



depo	BID	ASK
ON	5,20	5,70
1M	5,07	5,27
3M	5,25	5,55

FRA	BID	ASK
1x2	4,63	4,69
1x4	4,77	4,83
3x6	3,82	3,88
6x9	3,19	3,25
9x12	3,23	3,29



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 UPRIEDZIEŃ POWIADOMIENIA. INFORMACJE, NA KTÓRE POWOLUJĄ 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.

REKOMENDACJA, OFERTA DOTYCZĄCA 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, WSPÓLPRACOWNIKÓW, 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.