



ERNEST PYTLARZYK TEL. 829 0166
MARCIN MAZUREK TEL. 829 0183
WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188
E-MAIL: research@brebank.com.pl

Daily Letter

STRON: 5

wtorek, 27 stycznia 2009

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
GER	10:00	Indeks Ifo	Styczeń	-	81,0 pkt.	82,6 pkt.
POL	13:50	Decyzja RPP	-	4,25%	4,5%	5,0%
USA	16:00	Zaufanie konsumentów CBoard	Styczeń	-	38,0 pkt.	38,0 pkt.

Makroekonomia

Dziś decyzja RPP. Oczekujemy obniżki o 75pb.

Ostatnie wydarzenia na złotym potwierdzają prezentowane przez część RPP opinie, że źródłem osłabiania złotego nie były bezpośrednio obawy rynków przed dalszymi obniżkami stóp.

Dziś po, wyjątkowo, jednodniowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej ma zdecydować o poziomie stóp procentowych. Oczekujemy, że RPP obniży stopę bazową o 75pb w odpowiedzi na gwałtownie pogarszającą się koniunkturę (nie wykluczamy również asymetrycznej obniżki stopy depozytowej, w najbliższych miesiącach, jeżeli nie na dzisiejszym posiedzeniu spodziewamy się obniżenia stopy rezerwy obowiązkowej) – naszym zdaniem istotnym czynnikiem będą tu opublikowane wczoraj wyniki badań koniunktury NBP wskazujące na spadek popytu, presji płacowej i zmniejszanie zatrudnienia w I kw. 2009. Istotną przesłanką do kolejnej agresywnej obniżki może okazać się również następujące od wczoraj korekcyjne umocnienie złotego. Ostatnie wydarzenia na złotym potwierdzają prezentowane przez część RPP opinie, że źródłem osłabiania złotego nie były bezpośrednio obawy rynków przed dalszymi obniżkami stóp. Spodziewamy się, że komunikat po posiedzeniu RPP utrzymany zostanie w podobnym jak poprzedni, bardzo łagodnym tonie.

Sprzedaż detaliczna za grudzień nieznacznie lepsza od oczekiwań, fatalne dane o zamówieniach w przemyśle

Pogorszenie sprzedaży dóbr trwałych może być zwiastunem dalszego spadku optymizmu konsumenta i w konsekwencji spadku

Po serii rekordowo słabych danych dla polskiej gospodarki wreszcie pojedyncze pozytywne zaskoczenie (choć prawdopodobnie wynikające z czynników o charakterze jednorazowym). Sprzedaż detaliczna w grudniu wzrosła o 6,6% r/r wobec 2,7% r/r zanotowanych w listopadzie. Na wyższym odczycie zaważyły przede wszystkim różnica w liczbie dni roboczych (+2 r/r), sprzedaż w kategorii samochody (kumulacja agresywnych promocji w salonach samochodowych przyczyniła się do zwiększenia sprzedaży w tej kategorii o 8,2% m/m) oraz wyższa sprzedaż żywności. Co ciekawe, istotnie spadła dynamika sprzedaży w kategorii RTV i AGD (z 21,1% do 15,3% r/r). Naszym zdaniem pogorszenie sprzedaży dóbr trwałych może być zwiastunem dalszego spadku optymizmu konsumenta i w konsekwencji spadku sprzedaży detalicznej w kolejnych miesiącach.

sprzedaży detalicznej w kolejnych miesiącach

Za takim scenariuszem przemawiają również coraz gorsze dane ze strony podażowej gospodarki – nowe zamówienia w przemyśle spadły w grudniu o 19,6% r/r. Coraz bardziej prawdopodobne staje się również dalsze ograniczenie dynamiki wynagrodzeń, zatrudnienia (patrz doniesienia o kolejnych zwolnieniach grupowych, w grudniu zanotowano również wzrost stopy bezrobocia do 9,5% z 9,1%) i dochodu do dyspozycji (istotny wpływ na obniżenie dynamiki dochodu do dyspozycji mieć będzie, w skali gospodarki, wzrost obciążeń z tytułu rat kredytów hipotecznych). Czynniki te, w połączeniu z antycyklicznym wzrostem stopy oszczędzania powinien prowadzić do wyraźnego ograniczenia dynamiki konsumpcji prywatnej w całym 2009 roku.

Dla porządku przywołujemy również dane o deflatorze sprzedaży detalicznej – grudzień był drugim miesiącem, gdy zanotowano spadek cen rok do roku w tzw. koszyku popytowym (sprzedaż po wyłączeniu cen żywności i paliw). Naszym zdaniem procesy deflacyjne na kategoriach popytowych będą widoczne w kolejnych miesiącach potwierdzając słabość popytu w polskiej gospodarce.

Wczorajsze dane nie miały większego wpływu na rynek stopy procentowej oraz FX. Inwestorzy oczekują na decyzję RPP. Naszym zdaniem dane o sprzedaży nie będą miały również większego wpływu na sama decyzję Rady, zwłaszcza w obliczu ich słabej jakości i dużej zmienności.

Prezes NBP sceptycznie o ERM2

Zdaniem prezesa NBP Polska nie powinna wchodzić do mechanizmu ERM2 obecnie kiedy złoty może nie zdać testu stabilności. Wypowiedzi prezesa Skrzypka już od pewnego czasu sugerują (w odróżnieniu od stanowiska prezentowanego oficjalnie przez rząd) przesunięcie terminu wejścia Polski do przedsiönka strefy euro. Tak sceptyczna opinia nie wydaje się jednak w tej chwili bardzo odbiegać od poglądu czołowych polskich ekonomistów (włączając do tej grupy byłego ministra finansów i wiceprezesa NBP). Naszym zdaniem odpowiedzialne, polegające na minimalizacji ryzyka wybicia kursu z dozwolonego przedziału wahań, wejście do ERM2 (pomimo woli rządu i prawdopodobnie bardzo pozytywnych rachunków politycznych) utrudniać będzie również polityka fiskalna i prawdopodobne zejście ze średniookresowej ścieżki zmniejszania deficytu budżetowego. Cały czas podtrzymujemy nasze szacunki, że w roku bieżącym konieczna będzie nowelizacja budżetu, a deficyt prawdopodobnie zbliży się do poziomu 3% PKB.

USA: Nieoczekiwany wzrost sprzedaży domów na rynku wtórnym

Sprzedaż domów na rynku wtórnym (Existing Home Sales) osiągnęła w grudniu poziom (dane odsezonowane w ujęciu annualizowanym) 4,74 mln, w porównaniu do 4,45 mln przed miesiącem. Zapasy niesprzedanych domów spadły do poziomu 3,67 mln, co odpowiada średnio 9,3 miesiącom obrotu (spadek z 11,2 w listopadzie). Spadkowi zapasów i sprzedaży towarzyszył kolejny z rzędu spadek cen – obniżyły się one o 2,7% w ujęciu miesięcznym i 15,3% w ujęciu rocznym.

Poprawa na rynku wtórnym to głównie wynik dużych wzrostów sprzedaży nieruchomości na zachodzie (Kalifornia, Newada, Arizona), gdzie osiągnięto wynik +31,4% SAAR. To właśnie w tych regionach kryzys zebrał jak dotąd największe żniwo (największa liczba foreclosures związana z spekulacyjnym charakterem większości zakupów dokonanych w szczytowej fazie boomu), co odzwierciedliło się jak dotąd w największych spadkach cen. Choć większość transakcji w tym regionie zawarto na nieruchomościach zlicytowanych przez banki, potwierdza to tezę, że obudowa popytu (dość znaczna) na rynku nieruchomości jest możliwa i – zgodnie z teorią – pozostaje kwestią ceny. Spadki cen muszą być jednak znaczne (w przypadku Zachodu ponad 30% w ujęciu rocznym) co mogłoby oznaczać, że średnie ceny

transakcyjne nieruchomości muszą spaść jeszcze o około 25% (obecnie jest to „tylko” 15% w ujęciu rocznym w skali kraju). Pozwala to wnioskować, że stabilizacji rynku wtórnego można się spodziewać nie wcześniej niż w perspektywie roku.

Choć kluczowe dla wychwycenia punktu zwrotnego całej gospodarki są dane o sprzedaży nowych domów (z uwagi na metodologię sporządzania tego wskaźnika jest on ważnym wskaźnikiem wyprzedzającym dla całego rynku nieruchomości), konieczne jest wcześniejsze „oczyszczenie” rynku wtórnego (domy licytowane w ramach foreclosures stanowią dość dobrą alternatywę dla nowych konstrukcji). Odbudowie popytu (poprawa finansowania) podporządkowane jest quantitative easing Fed (jak na razie uzyskano dość istotny spadek rentowności 30-letnich obligacji hipotecznych) a także 100 mld dolarów wyasygnowane bezpośrednio z TARP.

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
MAR9	4770	74
APR9	4966	79
MAY9	5125	76

Data: 2009-01-27

Godzina: 8:47:15

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4,3863	3,3911

EUR/USD 1,3210 EUR/JPY 118,15 EUR/PLN 4,3425 USD/PLN 3,2870

Korekta na EURUSD. Z poziomów poniżej 1,285 euro umocniło się do 1,3250 wobec dolara. Jedną z przyczyn korekty jest prawdopodobnie wyprzedaż amerykańskich obligacji. W czasie sesji azjatyckiej euro (szczególnie wobec jena) dodatkowo stymulowane zapowiedziami japońskiego rządu o pomocy dla firm wymagających bezpośredniego dokapitalizowania.

Sesja europejska rozpoczęła się od, korekcyjnej wyprzedaży euro. Nie uważamy jednak, aby trend aprecjacyjny europejskiej waluty, jak również trend na amerykańskich stopach procentowych, miały się zmienić w najbliższych dniach.

Mocna korekta na złotym. Po słabszym otwarciu walut regionu nastąpiło wczoraj powszechne korekcyjne ich umocnienie. Częściowo miało ono związek z umacnianiem euro wobec amerykańskiego dolara. Na złotym tempo umocnienia było bodajże najszybsze od początku roku. Złoty z poziomu 4,41 umocnił się w przeciągu 3 godzin do 4,3150 wobec euro. Od południa, przy bardzo niskiej płynności, postępowało jednak osłabienie złotego – złoty zakończył wczorajszy dzień na poziomach zbliżonych do 4,40. Dziś mocniejsze otwarcie i liczymy na dalsze umocnienie złotego. Decyzja RPP o agresywnej obniżce może być pozytywnie odebrana przez uczestników rynku FX.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Przełamanie oporu 1,3020/60 podczas wczorajszej sesji uruchomiło zlecenia stop-loss, pogłębienie korekty oznacza prawdopodobny test poziomów 1,3250/1,3320.. Silny poziom wsparcia ok. 1,3145/25.

wsparcie	Opór
1,3125	1,3375
1,3080	1,3320
1,3020	1,3250

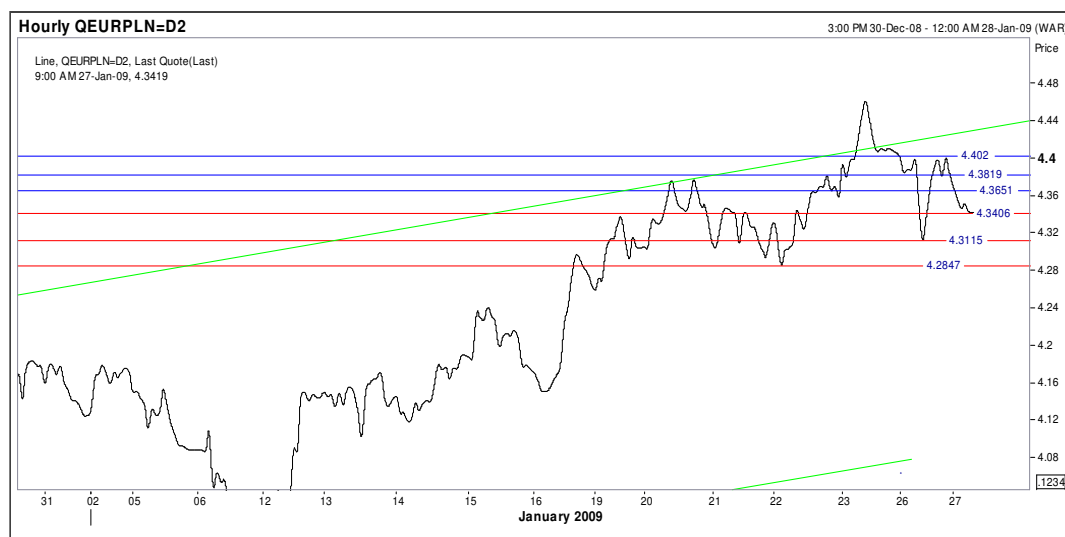


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Wrz z osłabieniem jena oraz dolara możliwa poprawa nastrojów wobec CE3. Trwałe przełamanie 4,34 otwiera drogę na 4,31/4,2850 (silny poziom wsparcia).

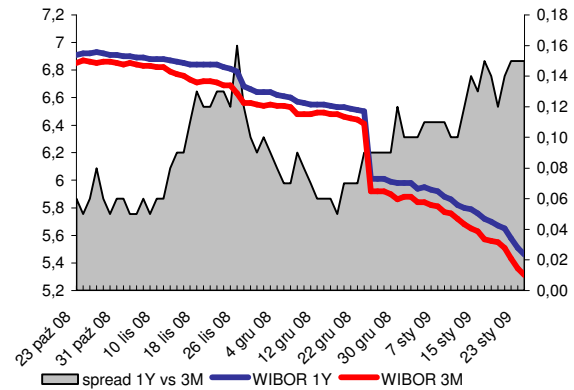
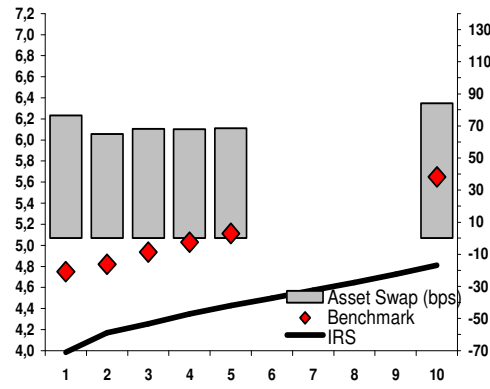
Wsparcie	opór
4,3405	4,4020
4,3115	4,3820
4,2850	4,3650



Źródło: Reuters

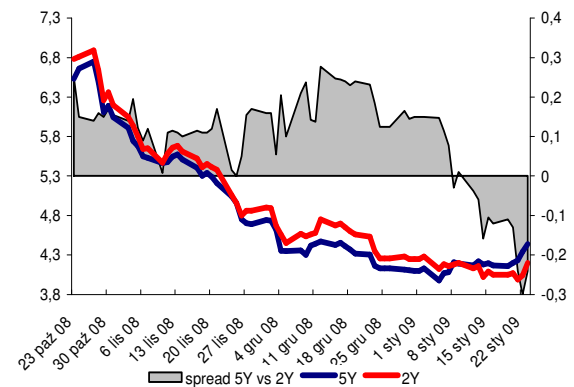
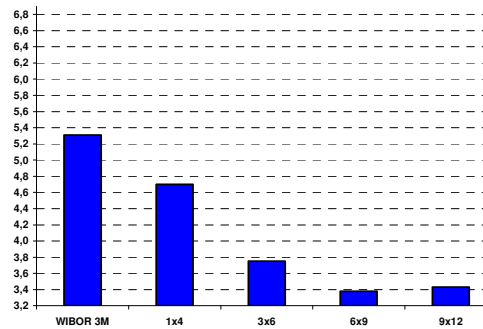
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	3,94	4,04
2Y	4,02	4,32
3Y	4,20	4,30
4Y	4,30	4,40
5Y	4,38	4,48
6Y	4,45	4,55
7Y	4,52	4,62
8Y	4,60	4,70
9Y	4,68	4,78
10Y	4,76	4,86



depo	BID	ASK
ON	4,65	5,15
1M	4,78	4,98
3M	5,05	5,32

FRA	BID	ASK
1x2	4,46	4,51
1x4	4,65	4,70
3x6	3,70	3,75
6x9	3,33	3,38
9x12	3,38	3,43



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 UPRZĘDNIEGO 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 JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZĘDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.