



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

Daily Letter

STRON: 5

wtorek, 3 lutego 2009

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	16:00	Pending Home Sales	grudzień	-	32,5 pkt.	32,9 pkt.

Makroekonomia

Wzrost wskaźnika PMI dla Polski

W styczniu zanotowano istotny wzrost wskaźnika PMI dla polskiego przemysłu. Wskaźnik ten wzrósł z 38,3 do 40,3 pkt. Wzrost ten wiązał się z lepszymi wynikami dla wszystkich składowych z wyjątkiem zatrudnienia. **Składowa indeksu odnosząca się do bieżącej produkcji wzrosła zaś z 36,2 do 40,6. Taki wynik, naszym zdaniem, przesuwają ryzyko w stronę nieco wyższego odczytu produkcji niż konsensus prognoz (-15% r/r).** Składowa ujmująca ceny producenta spadła 6 miesięcy z rzędu. Autorzy badania wskazują, że producenci uwzględniają niższe ceny energii i metali w ustalaniu cen dla klientów. Istotnym elementem polityki polegającej na przenoszeniu niższych cen na konsumenta jest konieczność pobudzenia popytu na produkowane towary.

Poprawa wskaźników PMI nie oznacza jednak rychłego punktu zwrotnego dla polskiej gospodarki, a odzwierciedla raczej pewne dynamiczne właściwości indeksów koniunktury – po agresywnych spadkach w większości gospodarek europejskich nastąpiła stabilizacja tych wskaźników. Poziomy odnotowane w styczniu spójne są jednak z dalszą kontrakcją gospodarki (odczyty poniżej 50 pkt.).

Prognoza inflacji MinFin na poziomie 3,2%r/r

Prognoza inflacji przygotowana przez Ministerstwo Finansów tradycyjnie już zdeteminowała oczekiwania rynkowe co do oficjalnej publikacji danych o wrześniowej inflacji. Podtrzymujemy nasze wcześniejsze szacunki styczniowej inflacji na poziomie 2,9% r/r – **rozbieżność między naszymi wyliczeniami a prognozą MinFin'u bierze się prawdopodobnie z szacunków cen żywności oraz ujęcia podwyżek cen energii elektrycznej.** Ponadto nasze szacunki wskazują na istotny spadek inflacji bazowej netto z 2,8% do 2,1-2,2% r/r w styczniu.

Członkowie RPP o poluzowaniu monetarnym

Zdaniem Owsiaaka dysparytet stóp procentowych między Polską i strefą euro jest obecnie zbyt duży. Członek RPP podkreśla, że cykl luzowania polityki monetarnej nadal trwa, a

RPP obniży stopy o 75pb już na lutowym posiedzeniu (za takim rozwiązaniem przemawiać będzie sekwencja danych miesięcznych oraz dużo niższa projekcja NBP).

decyzje i skala obniżek będą warunkowane nadchodzącymi danymi i projekcją inflacyjną. Owsiała nie dziwiła nieco wyższe niż oczekiwano szacunki inflacji MinFinu – ocenia, że szacunki te zdeterminowane zostały przez wyższe ceny kontrolowane. Nie przykładamy jednak zbyt wiele wagi do uwagi Owsiała na temat przerwy w cyklu obniżek (podobnie jak do zwyczaju niezmienniania przez RPP stóp w grudniu, obniżana tylko o 25pb itd...).

Znacznie bardziej gołębi od Owsiała okazał się Nieckarz. Opowiada się on za zdecydowanymi cięciami stóp – obniżka stóp ECB do poziomu 1,5% warunkować będzie polskie stopy na poziomie 2,5-3%. Nieckarz odniósł się również do postulatu obniżenia dla banków stopy rezerwy obowiązkowej. Jego zdaniem postulat ten powinien jednak być spełniony jedynie dla banków, które zagwarantują 10% wzrost akcji kredytowej.

Oczekiwania na agresywne obniżki stara się natomiast rozwiać Noga. Jego zdaniem możliwa jest obniżka stóp już na lutowym posiedzeniu, jednak, i tu przywołuje wyższą od oczekiwań prognozę MinFinu, bardziej odpowiednie są ruchy 25-50 punktowe.

Podtrzymujemy nasz scenariusz bazowy: RPP obniży stopy o 75pb już na lutowym posiedzeniu (za takim rozwiązaniem przemawiać będzie sekwencja danych miesięcznych oraz dużo niższa projekcja NBP). Oczekujemy również, że stopa bazowa NBP spadnie do poziomu 3% już w I kw. 2009.

USA: Wzrost indeksu ISM, szósty z rządu spadek wydatków konsumentów

Indeks ISM dla przemysłu odnotował w styczniu nieoczekiwany wzrost do 35,6 pkt. Praktycznie wszystkie składowe uległy poprawie – w tym poziom bieżącej produkcji (wzrost z 26,3 pkt. do 32,1 pkt.) oraz nowe zamówienia (wzrost z 23,1 pkt. do 33,2 pkt.). Z uwagi na lekkie wzrosty cen ropy naftowej oraz ceny niektórych surowców, dość gwałtownemu odbiciu uległ także indeks cen (wzrost z 18,0 pkt. do 29,0 pkt.). Choć większość najważniejszych składowych wzrosła, znajdują się one wciąż na bardzo niskich poziomach, sugerujących dalszą kontrakcję odpowiadających im „twardych” danych statystycznych. **Jest to z pewnością krok w kierunku nowej równowagi w gospodarce, jednak na pewno nie symptom ożywienia.**

Trudną sytuację gospodarki amerykańskiej potwierdzają dane o wydatkach konsumenckich. W grudniu spadły one po raz szósty z rządu w ujęciu miesięcznym, osiągając roczną dynamikę na poziomie -1,7% (wobec -1,2% w poprzednim miesiącu). Patrząc na dane miesięczne można postawić tezę, że większość spadków w zakresie dóbr trwałych już się zrealizowała a konsumenci są obecnie w fazie ograniczania wydatków na pozostałe dobra (co może sugerować, że choć gwałtowne hamowanie gospodarka ma już za sobą, w kolejnych miesiącach raczej nie dojdzie do stabilizacji – można mówić co najwyżej od zatrzymaniu dynamiki spadków aktywności). **Niższe wydatki idą w parze z obniżającymi się dochodem rozporządzalnym – wydatki ograniczane są jednak znacznie szybciej; może to oznaczać zwiększenie oszczędności w gospodarce.**

Wyższa skłonność do oszczędzania amerykańskich konsumentów jest w obecnych warunkach koniecznością z uwagi na spłaty wcześniej zaciągniętych zobowiązań (mimo wcześniejszych spadków dochodu rozporządzalnego skala ograniczenia wydatków była znacznie mniejsza) i znaczne problemy z refinansowaniem wcześniejszych pożyczek (dotyczące albo trudności w uzyskaniu refinansowania w ogóle lub też refinansowania po znacznie wyższym koszcie obsługi). **Osoba ankieta sporządzana przez Fed (Senior Loan Officer Survey – badanie dotyczące warunków na rynku kredytowym) pokazała, że problemy z uzyskaniem kredytu utrzymują się niemal na**

niezmienionym poziomie, w przypadku kredytów konsumpcyjnych uległy one nawet zaostrzeniu.

Ostatnie dane o PKB wskazują (w tym istotnie nagromadzenie zapasów), że dno cyklu koniunkturalnego nie zostało jeszcze osiągnięte – zobaczymy je prawdopodobnie w pierwszej połowie roku. Odbicie będzie stymulowane przez dalsze działania Fed związane z poprawą płynności, a także – prawdopodobnie – przez pakiet fiskalny Obamy wart 825 mld USD, który jest obecnie dyskutowany w Senacie.

Posiedzenie RPP, 25. lutego

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Stopy bez zmian	0%
Obniżka o 25 bps	0%
Obniżka o 50 bps	0%
Obniżka o 75 bps.	100%

* **OIS** – Overnight Index Swap

Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, US\$)

Kontrakt	Ask	Zmiana
MAR9	4454	72
APR9	4604	52
MAY9	4774	0

Data: 2009-02-03

Godzina: 9:13:46

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4,4392	3,4561

EUR/USD 1,2845 EUR/JPY 115,05 EUR/PLN 4,4750 USD/PLN 3,4840

EURUSD rósł w czasie sesji europejskiej, po czym zlecenia s/l przy poziomach 1,2890 zahamowały tendencję wzrostową a kurs ustabilizował się w okolicach 1,2820/60 na dalszą część sesji. Komunikat BoJ o rozpoczęciu kupowania akcji wsparł giełdy i zniwelował awersję do ryzyka, co w konsekwencji spowodowało znaczne osłabienie jena. Dziś brak istotnych danych. Możliwa kontynuacja wzrostów EURUSD w kierunku 1,2950 na fali obniżonej awersji do ryzyka.

Złoty otarł się wczoraj o poziom 4,50 wobec euro. Sesja zaczęła się co prawda korekcyjnym umocnieniem złotego do poziomów 4,41, jednak od godziny 10.00 droga dla złotego była już tylko jedna. Poziom 4,50 osiągnięty został na samo zamknięcie sesji. Dziś ponownie słabsze otwarcie. Mocniejsze waluty regionu skłaniałyby nas jednak ku nieśmiałym oczekiwaniom na korektę wczorajszego osłabienia.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Korekta euro powstrzymana ok. 1,2905/15; konsolidacja poniżej tego poziomu oznacza powrót do trendu zniżkowego euro (pierwszym celem jest 1,2700/1,2680). Powyżej 1,2950/65 możliwe stoplosy.

wsparcie	Opór
1,2805	1,3065
1,2760	1,2965
1,2700	1,2905



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Pierwsza próba przełamania oporu 4,50 nieudana, konsolidacja poniżej 4,4860/00 sugeruje możliwość korekty (z celem 4,45/4,44).

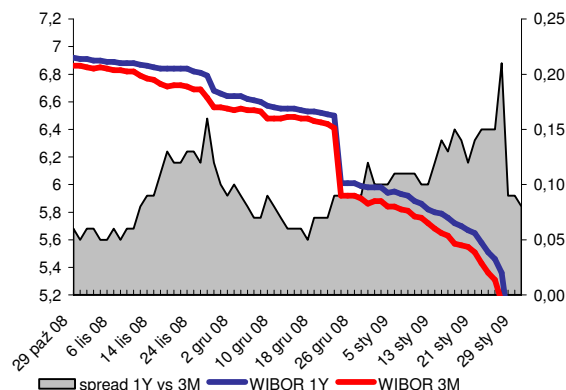
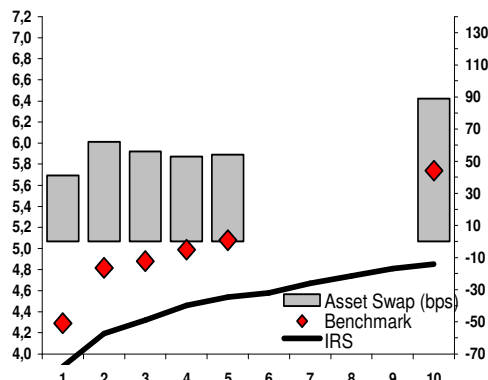
Wsparcie	opór
4,4575	4,5250
4,4405	4,5000
4,4180	4,4860



Źródło: Reuters

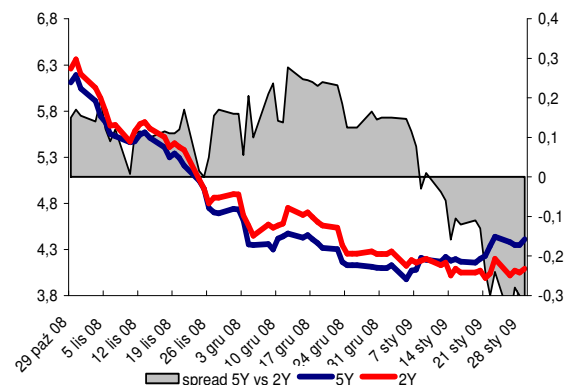
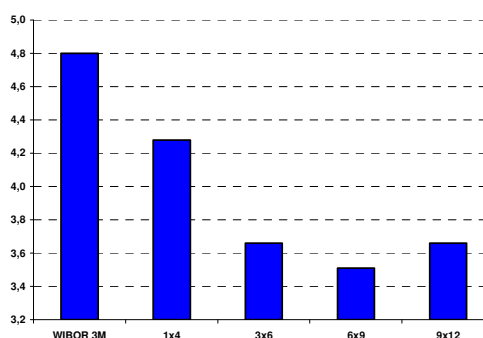
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	3,86	3,90
2Y	4,17	4,22
3Y	4,30	4,34
4Y	4,44	4,48
5Y	4,52	4,56
6Y	4,56	4,60
7Y	4,65	4,69
8Y	4,72	4,76
9Y	4,79	4,83
10Y	4,83	4,87



depo	BID	ASK
ON	3,90	4,20
1M	4,33	4,53
3M	4,65	4,85

FRA	BID	ASK
1x2	4,19	4,25
1x4	4,22	4,28
3x6	3,60	3,66
6x9	3,45	3,51
9x12	3,60	3,66



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. JAKĄKOLWIEK 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 UPRZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.