

## Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	PKB, dane wstępne SA	IV kw.	-	-1,2%	-0,2%
POL	14:00	Inflacja CPI r/r	Styczeń	<b>2,9%</b>	3,2% (MF)	3,3%
USA	16:00	Zaufanie konsumentów	Luty	-	61,5 pkt.	61,2 pkt.

## Makroekonomia

### Dzisiaj publikacja danych o inflacji. Oczekujemy spadku inflacji do 2,9% r/r

O godz. 14.00 GUS opublikuje dane o inflacji za styczeń. Nasze szacunki są bardziej optymistyczne niż te ministerstwa (3,2% r/r). Oceniamy, że inflacja w styczniu mogła spaść nawet do 2,9% r/r. Na obniżenie inflacji w styczniu złożyły się dalsze (choć bardziej ograniczone niż w grudniu) obniżki cen paliw, GUS prawdopodobnie zaliczył tylko część podwyżek cen energii jako zrealizowanych w styczniu. Inflacja bazowa po wyłączeniu cen energii i żywności, według naszych szacunków, spada z 2,8 do 2,1% r/r (publikacja tych danych będzie miała jednak miejsce dopiero 21 marca).

### Mocne spadki eksportu i importu

W grudniu 2008 r. deficyt C/A wzrósł do 1920 mln EUR wobec 1637 mln EUR w poprzednim miesiącu. Wynik z grudnia plasuje się poniżej konsensusu prognoz na poziomie 2 mld euro.

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, na wysokim poziomie utrzymał się deficyt handlowy (1,69 mld EUR, poprzednio 1,67 mld euro). Uderzający jest przy tym dalszy gwałtowny spadek dynamik eksportu i importu. Eksport spadł w grudniu o 16,3% r/r. Import denominowany w euro obniżył się o 13,5% r/r. Silnie ujemne dynamiki obydwu tych kategorii (to najgorsze wyniki od momentu rozpoczęcia publikacji danych) mają źródło nie tylko w „księgowych” efektach związanych z osłabieniem złotego, ale również w pogarszającej się kondycji sfery realnej. Tak duże pogorszenie eksportu wynika z gwałtownego spadku popytu w innych gospodarkach (patrz dwucyfrowe spadki produkcji przemysłowej w regionie, historyczne spadki produkcji i sprzedaży detalicznej w Niemczech). Oczekujemy, że silnie ujemna dynamika eksportu utrzyma się w najbliższych miesiącach. Spadek dynamiki importu może się natomiast jeszcze pogłębić – pamiętajmy o spadającej dynamice inwestycji i mocno hamującej konsumpcji (w tym miejscu nie zgadzamy się z obecnym konsensusem, że popyt konsumpcyjny ciągle będzie rósł w tempie powyżej 3% r/r.). W horyzoncie kilku miesięcy oczekujemy poprawy salda handlu zagranicznego – znaczne osłabienie złotego stanie się dla wielu branż prawdziwym katalizatorem. Dalszemu ożywieniu podlegać będzie również handel nadgraniczny (przy obecnym kursie złotego jego istotność będzie rosła w tempie podobnym jak na początku tego stulecia).

## USA: Zaskakująco dobre dane o sprzedaży detalicznej

Sprzedaż detaliczna w USA wzrosła o 1% m/m (oczekiwania na poziomie -0,8%) po zrewidowanym (w dół) spadku w grudniu o 3,0%. Po wyłączeniu samochodów sprzedaż wzrosła o 0,9% (wobec -3,2 przed miesiącem). W ujęciu rocznym agregat utrzymał się na poziomie -9,7%, z największą ujemną dynamiką osiągniętą dla sprzedaży samochodów.

Po 25% annualizowanym spadku osiągniętym przez sprzedaż detaliczną w IV kwartale 2008, wzrost osiągnięty na początku nowego roku może zostać poczytany jako początek stabilizacji. Należy jednak zachować ostrożność w wysnuwaniu zbyt daleko idących wniosków z jednej tylko danej. Choć rzeczywiście pewna stabilizacja widoczna jest we wskaźnikach koniunktury, to perspektywy dla rynku pracy (a także pośrednio – dla dochodów osiąganych w skali całego kraju) są w dalszym ciągu niekorzystne (patrz nieustanne spadki zatrudnienia oraz ciągły przyrost nowych bezrobotnych). Scenariusz ten może być spójny ze stabilizacją konsumpcji, o ile tylko dalsze pogorszenie koniunktury było wcześniej oczekiwane przez konsumentów i tym samym już znalazło odzwierciedlenie w niższej konsumpcji i wyższych oszczędnościach – potwierdzają to dane o wydatkach konsumpcyjnych kompilowane przez BEA. Stabilizacja konsumpcji (na niskich poziomach, ale jednak) byłaby bardzo korzystną przesłanką do odbicia gospodarczego pod koniec roku – zwłaszcza, że w najbliższym czasie w życie wejdzie kolejny pakiet fiskalny oparty w 1/3 wartości na ulgach podatkowych. Do chwili publikacji kolejnych danych ze sfery realnej scenariusz ten pozostaje jednak tylko roboczą hipotezą.

## 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	100%
Obniżka o 75 bps.	0%

\* OIS – Overnight Index Swap

## Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, US\$)

Kontrakt	Ask	Zmiana
MAR9	4456	28
APR9	4591	-22
MAY9	4745	-23

Data: 2009-02-13

Godzina: 8:21:30

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4,5318	3,4983

EUR/USD 1,2915 EUR/JPY 117,60 EUR/PLN 4,6100 USD/PLN 3,5695

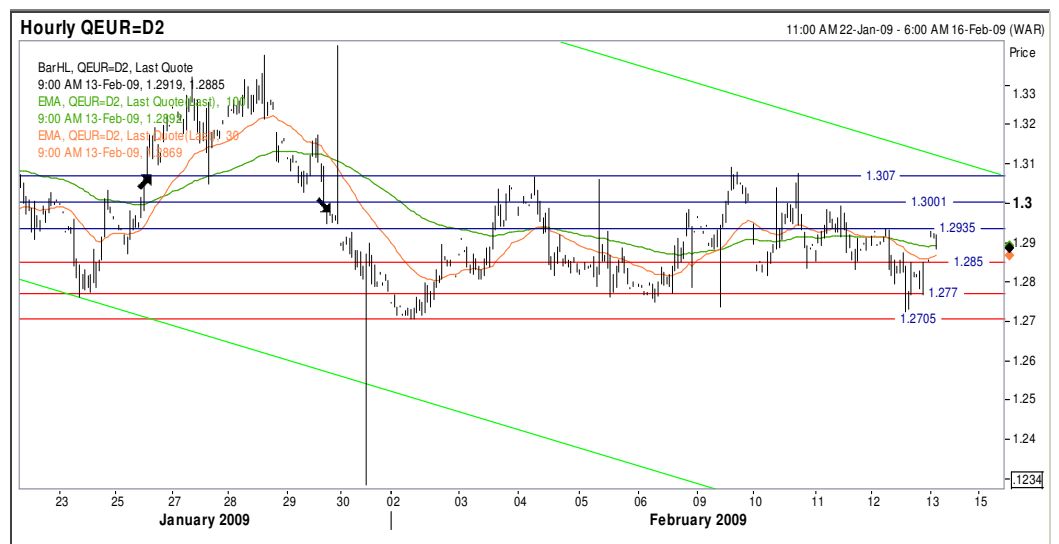
Wraz ze spadkami na giełdach oraz coraz większymi obawami, że projekt ustawy o unieważnieniu opcji (firmowany przez wicepremiera Pawlaka) może zostać przyjęty przez rząd złoty osłabił się z 4,59 do 4,65 wobec euro. Końcówka giełdy w Stanach (wzrost indeksów w ostatnich minutach o ponad 2%) przyczyniła się do korekty osłabienia złotego. EURPLN przesunął się do poziomów wokół 4,61. Rozrzedzenie atmosfery wokół projektu ustawy o opcjach może przełożyć się na dalsze umocnienie złotego na dzisiejszej sesji.

Mocniejszy spadek produkcji przemysłowej w strefie euro okazał się niekorzystny dla euro, które osłabiło się jeszcze bardziej po danych o sprzedaży detalicznej (na plusie, znacznie lepsza od oczekiwań) do 1,2733. Doniesienia o nowych rozwiązaniach legislacyjnych na rzecz subsydiowania płatności od kredytów hipotecznych dla konsumentów w ciężkim położeniu przywróciły apetyt na ryzyko (mocna końcówka sesji na DJIA) – w konsekwencji dolar zaczął tracić do 1,2938 i utrzymał się dziś rano blisko tego poziomu. Dziś dane o PKB w strefie euro oraz zaufanie konsumentów w USA.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Wczorajsza wyprzedaż euro powstrzymana ok. 1,2725; ponowne wybicie powyżej 1,29 sugeruje możliwy test 1,2935/60. Niepowodzenie przywraca presję na euro (silne poziomy wsparcia ok. 1,2770 oraz 1,2725/05).

wsparcie	Opór
1,2850	1,3070
1,2770	1,3000
1,2705	1,2935

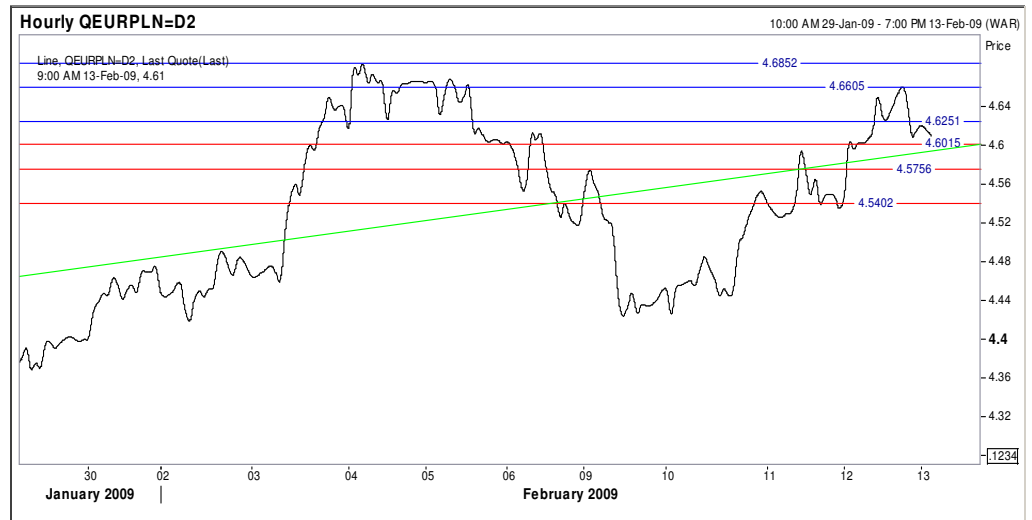


Źródło: Reuter

## Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Prawdopodobne odreagowanie wczorajszej wyprzedaży (test wsparcia 4,60/4,5750). W dalszym terminie prawdopodobne osłabienie złotego oraz próba przełamania 4,66/4,6850.

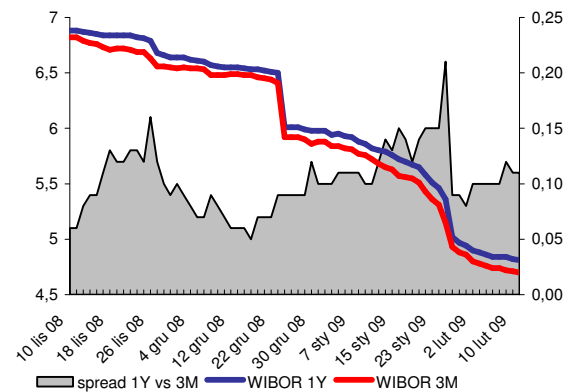
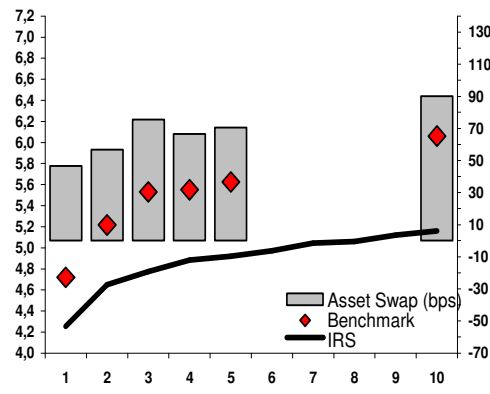
Wsparcie	opór
4,6015	4,6850
4,5750	4,6600
4,5400	4,6250



Źródło: Reuters

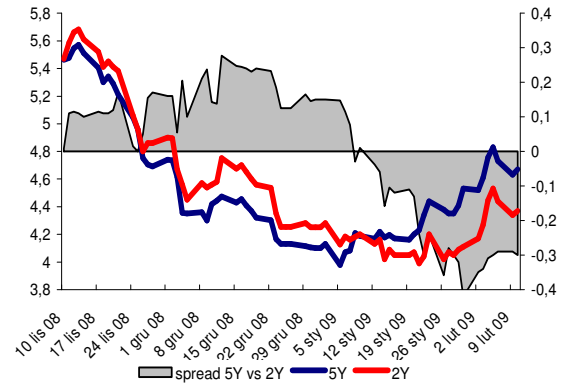
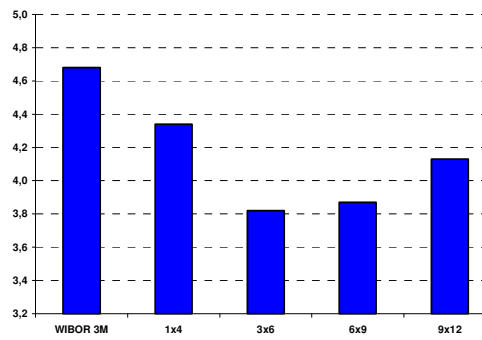
## Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,21	4,30
2Y	4,55	4,75
3Y	4,73	4,82
4Y	4,84	4,94
5Y	4,87	4,97
6Y	4,92	5,02
7Y	5,00	5,10
8Y	5,02	5,10
9Y	5,02	5,22
10Y	5,11	5,21



depo	BID	ASK
ON	4,00	4,50
1M	4,26	4,46
3M	4,53	4,73

FRA	BID	ASK
1x2	3,95	4,00
1x4	4,29	4,34
3x6	3,78	3,82
6x9	3,83	3,87
9x12	4,09	4,13



## 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 WYŁĄCZONĄ. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.