



Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 16.02	
11:00	(POL) Publikacja raportu NBP nt. kosztów i korzyści wejścia Polski do strefy euro
WTOREK 17.01	
11:00	(GER) ZEW Index [styczeń]; konsensus -26,0 pkt. , poprzednio -31,0 pkt.
14:00	(POL) Zatrudnienie [styczeń]; prognoza BRE 0,9% r/r , konsensus 0,4% r/r , poprzednio 2,1% r/r <i>Kolejne sygnały o zwolnieniach grupowych. Dodatnia dynamika miesięczna to efekt statystyczny związany ze zmianą bazy przedsiębiorstw GUS; trend oczyszczony z tego efektu pozostaje spadkowy.</i>
14:00	(POL) Płace [styczeń]; prognoza BRE 4,4% r/r , konsensus 4,8% r/r , poprzednio 5,4% r/r <i>Kontynuacja spadkowego trendu. Niższa aktywność ekonomiczna, spadek komponentu związanego z wynikami przedsiębiorstw.</i>
ŚRODA 18.01	
14:30	(USA) Housing starts [styczeń]; konsensus 530 tys. SAAR , poprzednio 550 tys. SAAR
14:30	(USA) Housing permits [styczeń]; konsensus 528 tys. SAAR , poprzednio 547 tys. SAAR <i>Istotna publikacja z punktu widzenia całej gospodarki – aby sytuacja w sektorze domów się uspokoiła, konieczna jest stabilizacja tych wskaźników (housing strats, housing permits) i szybsze wzrosty sprzedaży na rynku wtórnym: byłby to ważny sygnał odbicia gospodarki.</i>
15:15	(USA) Produkcja przemysłowa [styczeń]; konsensus -1,4% m/m , poprzednio -2,0% m/m <i>Dalsze spadki miesięczne, spójne z odczytami indeksów koniunktury. Oczekiwany spadek wykorzystania mocy wytwórczych z 73,6% do 72,6%.</i>
CZWARTEK 19.01	
14:00	(POL) Produkcja przemysłowa [styczeń]; prognoza BRE -11,5% r/r , konsensus -12,4% r/r , poprzednio -4,4% r/r <i>Równa liczba dni roboczych r/r. Dalszy spadek indeksów koniunktury. Przystoje w kilku dużych zakładach. Gwałtowny spadek popytu (pamiętajmy, że to dane o produkcji sprzedanej!)</i>
14:00	(POL) PPI [styczeń]; prognoza BRE 2,3% r/r , konsensus 2,3% r/r , poprzednio 2,6% r/r <i>Bardzo silny efekt bazowy z ub. r. Podwyżki wszystkich surowców w PLN, gwałtowne osłabienie złotego. Możliwość znacznej rewizji danych za poprzedni miesiąc (raczej w górę).</i>
14:30	(USA) Nowo-zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 13.01]; poprzednio 623 tys.
14:30	(USA) PPI [styczeń]; konsensus 0,2% m/m , poprzednio -1,9% m/m <i>Po wyłączeniu energii i żywności wzrost na poziomie 0,1% wobec 0,2% przed miesiącem.</i>
PIĄTEK 20.01	
10:00	(EMU) PMI w przemyśle, flash [luty]; konsensus 35,4 pkt. , poprzednio 34,4 pkt.
10:00	(EMU) PMI w usługach, flash [luty]; konsensus 42,5 pkt. , poprzednio 42,2 pkt.
14:30	(USA) CPI [styczeń]; konsensus 0,3% m/m , poprzednio -0,7% m/m <i>Po wyłączeniu żywności i energii odczyt na poziomie 0,1% wobec 0,0% w poprzednim miesiącu.</i>

Makroekonomia

Inflacja wyżej niż oczekiwano

W styczniu roczny wskaźnik inflacji spadł do poziomu 3,1% z 3,3% zanotowanych w grudniu. Wynik ten okazał się wyższy od oczekiwanego przez analityków (2,9% r/r). Na wyższy odczyt złożyły się przede wszystkim ceny w kategorii użytkowanie mieszkania (wzrost o 2,4% m/m, dodajmy, że podobny wzrost cen w tej kategorii odnotowano w styczniu 2008 roku). Ceny żywności kształtowały się zgodnie ze wzorcem sezonowym. Odnotowano również znaczny spadek cen paliw (GUS nie podał jednak dokładnych danych wskazując jedynie na spadek w kategorii transport). **Szacujemy, że inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii obniżyła się z 2,8 do 2,6% w styczniu.**

Podkreślamy, że w danych styczniowych nie widać wpływu słabszego złotego na ceny konsumenta. Gwałtowne osłabienie złotego, jego skala i tempo oraz (co najważniejsze) wzrost cen ropy naftowej denominowanej w złotych wpływać mogą na zachwianie ścieżki szybkiej dezinflacji w kolejnych miesiącach. **Szacujemy, że roczny wskaźnik inflacji w lutym może okazać się nieco wyższy (3,3-3,4% r/r) niż ten za styczeń.**

Czy dzisiejsze dane i ostatnie osłabienie złotego wpłyną na samą decyzję RPP? Naszym zdaniem gwałtownie hamująca gospodarka i niższa projekcja inflacji NBP (przełożenie kursu na inflację w modelu NECMOD jest niewielkie) to ciągle mocne argumenty za kolejną obniżką stóp; najbardziej prawdopodobne jest 50pb. Nie wydaje nam się również, że RPP widzi silny związek między obniżkami stóp a obecnym słabym złotym (patrz ostatnie komentarze Sławińskiego członka RPP specjalizującego się w analizie wydarzeń na rynku FX). Nie wydaje nam się, że RPP włączy się w podobną „grę” z rynkiem, jaką zaprezentował NBH w poprzednim roku (podwyżki stóp na ścieżce dezinflacji z uwagi na gwałtowne osłabienie forinta).

Co do perspektyw kilkumiesięcznych – oczekujemy, że inflacja ukształtuje w przedziale 2,5-3,5% (górny przedział odzwierciedla już zapas na efekty związane ze słabszym złotym, w tym jego efekt na produkty rolne).

Wolniejszy wzrost podaży pieniądza

W styczniu podaż pieniądza wzrosła o 0,4% m/m (17,7% r/r). **Ta niższa niż oczekiwano (konsensus prognoz uplasował się na poziomie 18,3% r/r) dynamika to przede wszystkim efekt niższego przyrostu depozytów gospodarstw domowych, spadku depozytów przedsiębiorstw (3,1% m/m) oraz spadku gotówki w obiegu (o ponad 2 mld zł, czyli 2,4% m/m).** Znaczny wzrost zanotowano w kategorii depozyty niemonetarnych instytucji finansowych (ponad 9 mld zł).

Po stronie należności, w styczniu zanotowano wzrost wartości kredytów udzielonych zarówno firmom, jak i gospodarstwom domowym. Wzrost ten (uwzględniając strukturę walutową kredytów) wynikał jednak w znacznie większej mierze z efektów przelicznikowych, niż ze wzrostu akcji kredytowej. Po skorygowaniu o efekty kursowe, oceniamy, że dynamika kredytu dla gosp. domowych wyniosła poniżej 0,5% m/m, dynamika kredytu dla przedsiębiorstw nie przekroczyła zaś 0,8% m/m. **Sądzymy, że do pewnego stopnia dynamika kredytu dla przedsiębiorstw została zawyżona również przez kredyty restrukturyzacyjne związane z klientowskimi opcjami walutowymi.** W kolejnych miesiącach, w związku z coraz ostrożniejszą polityką kredytową banków (pogarsza się kondycja finansowa klientów) oraz zwykłym cyklicznym spadkiem popytu w gospodarce spodziewamy się dalszego spadku akcji kredytowej. Szczególnie

widoczny powinien również okazać się spadek dynamiki kredytów hipotecznych.

Strefa euro: Spadek PKB w IV kwartale mocniejszy od oczekiwań

PKB strefy euro zmniejszył się w IV kw. 2008 o 1,5% kw/kw, po spadku równym 0,2% kwartał wcześniej; w ujęciu rocznym spadek wyniósł 1,2% i uplasował się poniżej oczekiwań rynkowych.

Choć dokładne dane nie zostały podane (odczyt flash) za spadek dynamiki PKB odpowiedzialne są najprawdopodobniej gwałtowny spadek inwestycji oraz eksportu (przypomnijmy, że tempo wzrostu konsumpcji znajdowało się już od dłuższego czasu w stanie równowagi charakteryzującym się niskim poziomem aktywności). Biorąc pod uwagę wskazania indeksów koniunktury, pierwszy kwartał 2009 roku przyniesie kolejną kontrakcję PKB a stabilizacji aktywności gospodarczej możemy się spodziewać dopiero w drugiej połowie roku. Do tego czasu światowy popyt powinien ulec poprawie (zwiększenie eksportu strefy euro); widoczne staną się również prawdopodobnie pierwsze efekty pakietów fiskalnych oraz obniżek ECB. Stabilizacja gospodarek strefy euro w ujęciu kwartalnym w drugiej połowie roku powinna się przełożyć na 2-3% średnioroczny spadek dynamiki PKB w całym 2009 roku.

Z punktu widzenia najbardziej kompleksowej miary kondycji gospodarki jaką jest PKB, spowolnienie w strefie euro wydaje się głębsze od oczekiwań ECB (choć jego dynamika w zasadzie odpowiada wcześniejszym założeniom). Z tego tylko powodu pojawia się dodatkowo przestrzeń do obniżek stóp procentowych. Biorąc dodatkowo pod uwagę „przytkane” kanały transmisji monetarnej, marcowa obniżka stóp procentowych jest obecnie pewna, a docelowy poziom stopy procentowej uplasuje się prawdopodobnie w okolicach 1% (ECB osiągnie go do połowy roku).

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
APR9	4481	0
MAY9	4628	-6
JUN9	4749	-3

Data: 2009-02-16

Godzina: 8:41:30

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4,6393	3,5949

EUR/USD 1,2750 EUR/JPY 117,00 EUR/PLN 4,6400 USD/PLN 3,6390

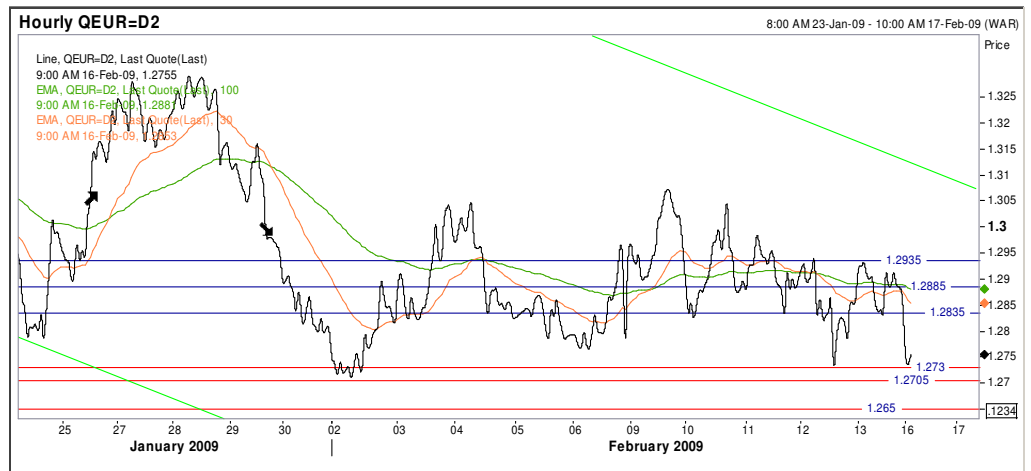
Po szczycie G7 dolar okazał się zwycięzcą. W trakcie weekendu EUR/USD spadł z 1,2904 do 1,2761 dziś rano. Pod nieobecność amerykańskich inwestorów dziś możliwe dalsze umocnienie. Istotne dane z USA dopiero środę (rynek domów oraz produkcja przemysłowa), ze strefy euro w piątek – odczyty flash indeksów PMI. Globalny wzrost awersji do ryzyka (przeceny walut emerging markets) mogą być w tym tygodniu wsparciem dla dolara.

Piątek przyniósł kolejną falę osłabienia złotego, która wpisała się w globalny wzrost awersji do ryzyka. Powrót złotego do poziomów powyżej 4,60 świadczy, że wydarzenia z początku miesiąca, kiedy to złoty testował poziom 4,70, nie były przypadkiem. Nie widzimy zbyt wielu czynników mogących w krótkim okresie przyczynić się do wzmocnienia złotego. Znacznie łatwiej nam odnaleźć argumenty za dalszym osłabianiem złotego (problemy budżetowe, opcje klientowskie, dalszy wzrost awersji do ryzyka i odpływ kapitału z emerging markets).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Prawdopodobny test poziomów wsparcia 1,2730/1,2705; przełamanie otwiera drogę na 1,2650/1,2600 natomiast niepowodzenie oznacza korektę (z celem ok. 1,2885/1,2905).

wsparcie	Opór
1,2730	1,2935
1,2705	1,2885
1,2650	1,2835

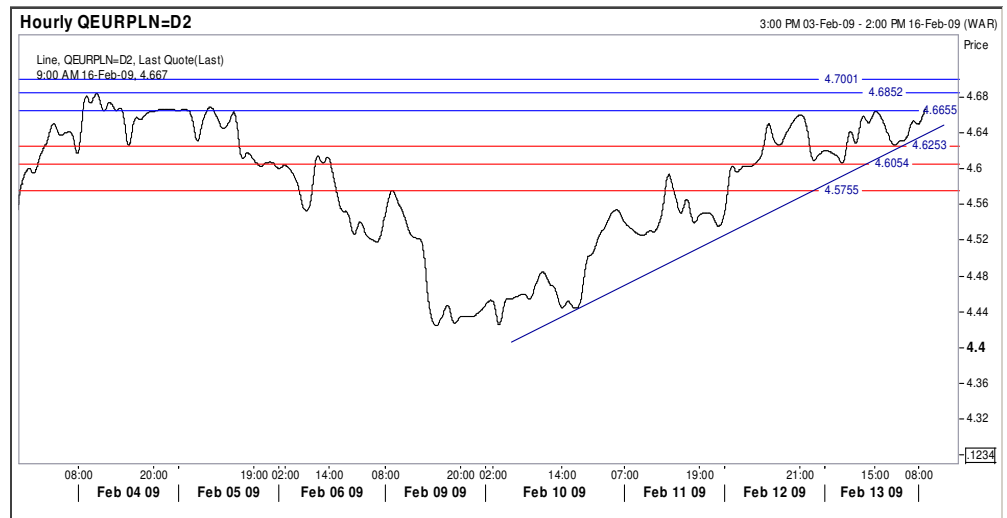


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Kolejna runda wyprzedaży PLN od początku tygodnia – prawdopodobny test poziomów oporu 4,6850/4,70; przełamanie otwiera drogę na 4,7350/4,75..

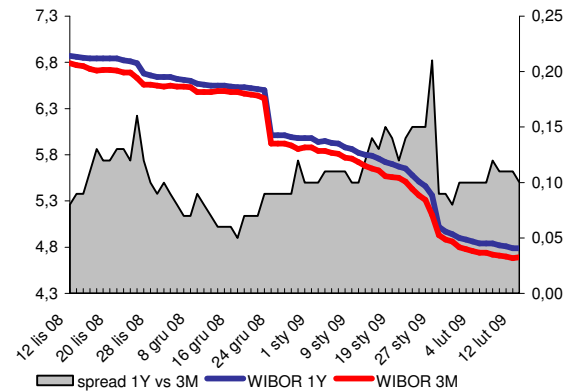
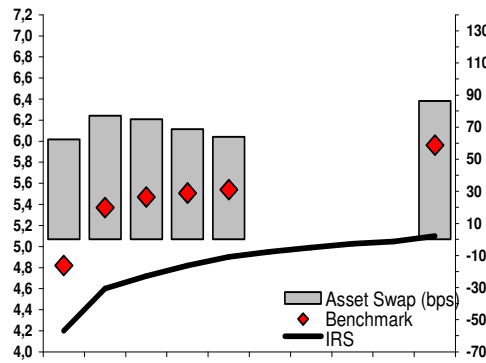
Wsparcie	opór
4,6250	4,7000
4,6050	4,6850
4,5755	4,6650



Źródło: Reuters

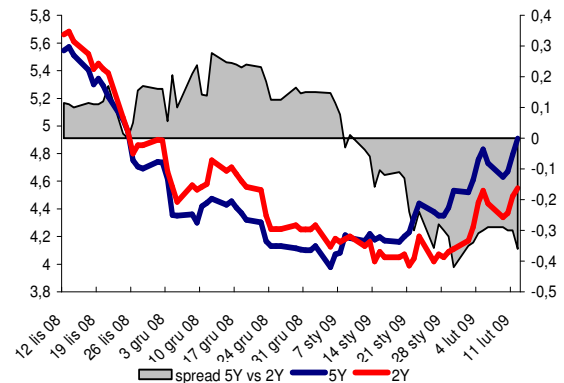
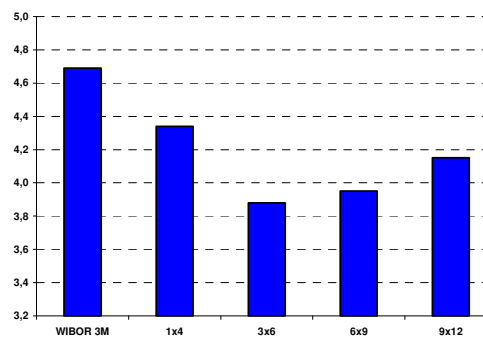
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,15	4,25
2Y	4,55	4,65
3Y	4,67	4,77
4Y	4,77	4,87
5Y	4,85	4,95
6Y	4,90	5,00
7Y	4,94	5,04
8Y	4,98	5,08
9Y	5,00	5,10
10Y	5,05	5,15



depo	BID	ASK
ON	4,00	4,30
1M	4,24	4,44
3M	4,53	4,73

FRA	BID	ASK
1x2	4,08	4,14
1x4	4,28	4,34
3x6	3,82	3,88
6x9	3,89	3,95
9x12	4,09	4,15



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 MOGA BYĆ ZMIENIONE PRZEZ AUTORÓW BEZ UPRIEDZIEGO POWIADOMIENIA. INFORMACJE, NA KTÓRE POWOŁUJĄ 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, 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 OPRAWOWANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, JEGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKAKOLWIEK OSOBE DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRAWOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRIEDZNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.