



## Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	14:00	Produkcja przemysłowa r/r	Styczeń	<b>-11,5%</b>	-12,4%	-4,4%
POL	14:00	Ceny producentów r/r	Styczeń	<b>2,3%</b>	2,3%	2,6%
USA	14:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 13.11	-	-	623 tys.
USA	14:30	PPI m/m	Styczeń	-	0,2%	-1,9%

## Makroekonomia

### Dziś publikacja danych o produkcji przemysłowej i cenach producenta w styczniu

Szacujemy, że w styczniu produkcja przemysłowa spadła o 11,5% r/r. Przesłanki do naszych szacunków to równa liczba dni roboczych r/r, dalszy spadek indeksów koniunktury i przestoje w kilku dużych zakładach. Dynamikę roczną PPI szacujemy na 2,3%, na co złożyły się bardzo silny efekt bazowy z ub. r., podwyżki wszystkich surowców w PLN, gwałtowne osłabienie złotego. Możliwość znacznej rewizji danych za poprzedni miesiąc stwarza ryzyko wyższego odczytu w ujęciu rocznym.

### Spadek dynamiki zatrudnienia, wyższa dynamika płac w styczniu

Gwałtowne osłabienie złotego pociągnęło za sobą ostrzeżenie premiera Tuska o możliwości wymiany środków z UE na rynku i obronie poziomu 5 zł za euro. Deklaracje te miały jednak ograniczony wpływ na rynek. Kwota, którą rząd miałby wymieniać na rynku nie wydawała się aż tak porażająca w porównaniu z popytem na euro jaki instytucje finansowe mogą zgłosić w procesie zamykania klientowskich opcji walutowych.

Znacznie większe wrażenie zrobiła jednak na uczestnikach rynku wczorajsza deklaracja szefa klubu parlamentarnego PO Chlebowski. Zapowiedział on, że rząd prowadzi rozmowy z ECB w sprawie wejścia do mechanizmu ERM2 i jest gotowy wejść do mechanizmu bez zmiany konstytucji, co w połączeniu z wcześniejszymi deklaracjami Tuska zaczęło już wyglądać na coś w rodzaju strategii. Wymania euro na rynku przez BGK w powyższym kontekście odczytana została jako interwencja i przyczyniła się do dalszego gwałtownego umocnienia złotego.

W obecnej sytuacji rynkowej zapowiedź wchodzenia do ERM2 to czynnik zdecydowanie pozytywny, uspokajający dla rynku. Najistotniejszym elementem jest możliwość interwencji walutowej wspieranej przez ECB w okresie pobytu Polski w ERM2, co z kolei znacznie zwiększa efektywność eliminowania spekulacyjnych ruchów na złotym (to właśnie spekulacja była przyczyną ostatniego etapu deprecjacji złotego). Podkreślamy, że w tym momencie

niewielkie znaczenie ma ekonomiczna debata na temat tego, czy koszty pobytu w ERM2 w dobie obecnego spowolnienia gospodarczego nie będą zbyt wysokie. Zasadniczym czynnikiem są oczekiwania na zwiększenie efektywności ewentualnych interwencji walutowych.

Co do samych szans przyjęcia euro – wydaje się, że droga może być rzeczywiście wyboista. Czynnikiem ryzyka pozostanie polityka fiskalna i wzrost deficytu w najbliższych 2 latach (w roku bieżącym deficyt przekroczy 3% PKB) oraz inflacja – pamiętajmy, że znaczną część strefy euro czeka obecnie deflacja, co może znacznie utrudnić wypełnienie przez Polskę wyśrubowanego kryterium.

Co do bieżącej polityki monetarnej – umocnienie złotego/stabilizacja otwiera pole do dalszych (prawdopodobnie jednak skromniejszych niż to się wydawało jeszcze miesiąc temu) obniżek stóp procentowych. Naszym zdaniem za wcześnie jeszcze, aby wizja wchodzenia do strefy euro zablokowała dalsze poluzowanie, a RPP całkowicie zignorowała gwałtowne pogorszenie koniunktury.

### **USA: Dalsze spadki produkcji przemysłowej i aktywności w sekt. budowlanym**

Produkcja przemysłowa obniżyła się o 1,8% m/m (konsensus -1,5% m/m) wobec -2,4% m/m po rewizji w grudniu. W ujęciu rocznym produkcja przemysłu uplasowała się o 10% niżej (w przypadku przetwórstwa przemysłowego nawet 13% niżej niż rok wcześniej).

Spadki produkcji przemysłowej wiedziona były przede wszystkim przez przemysł samochodowy, gdzie odnotowano 23% miesięczny spadek. Kategoriami, która zdołała odnotować miesięczny wzrost było zaopatrywanie w media (*utilities*) oraz niektóre gałęzie przemysłu produkującego dobra nietrwałe (głównie żywność). Przekrój produkcji sugeruje, że amerykańskie przedsiębiorstwa (a także konsumenci) zgłaszają popyt głównie na rzeczywiście niezbędne dobra i usługi. Z kolei dalszy spadek wykorzystania mocy wytwórczych (około 9 pp. w ujęciu rocznym) to sygnał kontynuacji spadków zatrudnienia w sektorze przemysłowym. Wskaźniki koniunktury nie dają na razie sygnałów stabilizacji sektora przemysłowego – można jednak mówić o zmniejszeniu dynamiki spadków. Taka sytuacja utrzyma się prawdopodobnie w kolejnych miesiącach – biorąc jednak pod uwagę dotychczasową skalę spadków wolumenu produkcji (zbliża się ona do recesji z lat 50-tych), do osiągnięcia dna aktywności nie pozostało już wiele. Scenariuszem na drugą połowę roku pozostaje stabilizacja sektora przemysłowego, z możliwością chwilowych impulsów ożywienia.

Scenariusz ten może być wsparty także poprzez sektor budowlany. Wczoraj odnotowano dalsze spadki w budowy sprzedaży nowych domów oraz pozwoleń budowlanych (odpowiednio do 466 tys. SAAR oraz 521 tys. SAAR; obydwie odczyty znacznie poniżej oczekiwań). Znaczna dynamika spadków notowana na rynku pierwotnym (*new home sales*), w połączeniu z pierwszymi symptomami ożywienia na rynku wtórnym (*existing home sales*) zmniejsza nawis podaży na rynku domów i jednocześnie przybliża moment odbicia produkcji budowlanej (co z uwagi na wielkość sektora budowlanego w USA może doprowadzić także do odbicia wielu sekcji przetwórstwa przemysłowego). Scenariusz stabilizacji aktywności na rynku domów w drugiej połowie roku wspierają także instrumenty finansowe, które mają zostać użyte w ramach realizacji pakietu stabilizacyjnego (dofinansowanie odsetek od kredytów hipotecznych w kwocie około 50 mld USD a także kolejne operacje związane z wykupem sekurytyzowanych kredytów, docelowo w zawrotnej kwocie 1 bln USD).

## Posiedzenie RPP, 25. lutego

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Stopy bez zmian	<b>35%</b>
Obniżka o 25 bps	<b>65%</b>
Obniżka o 50 bps	<b>0%</b>
Obniżka o 75 bps.	<b>0%</b>

\* OIS – Overnight Index Swap

## Ceny terminowe ropy brent (baryłka, USc)

Kontrakt	Ask	Zmiana
<b>APR9</b>	<b>3999</b>	<b>43</b>
<b>MAY9</b>	<b>4111</b>	<b>37</b>
<b>JUN9</b>	<b>4220</b>	<b>33</b>

Data: 2009-02-19

Godzina: 9:05:12

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4,7687	3,7360

EUR/USD 1,2580 EUR/JPY 117,60 EUR/PLN 4,7380 USD/PLN 3,7660

*Gwałtowne umocnienie złotego po deklaracji o wejściu Polski do strefy euro i interwencyjnej wymianie euro przez BGK na rynku. Kurs EURPLN spadł z poziomu 4,91 do 4,77 wczoraj wieczorem. Dziś jeszcze mocniejsze otwarcie. Złoty w okolicach 4,73 i nadal się umacnia. Sądzimy, że obecna korekta może okazać się dość głęboka.*

*Kolejna sesja z mocnym dolarem. Potencjał odbicia euro jest ciągle ograniczony przez spadkowy trend na giełdach. Sesja azjatycka spokojna. Główne waluty w wąskim range'u.*

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Poziom wsparcia 1,2530/1,2500 obronił się , jeśli jednak korekta zostanie powstrzymana poniżej 1,2605/45 to można spodziewać się kolejnej rundy wyprzedaży euro..

wsparcie	Opór
1,2530	1,2710
1,2500	1,2645
1,2440	1,2605

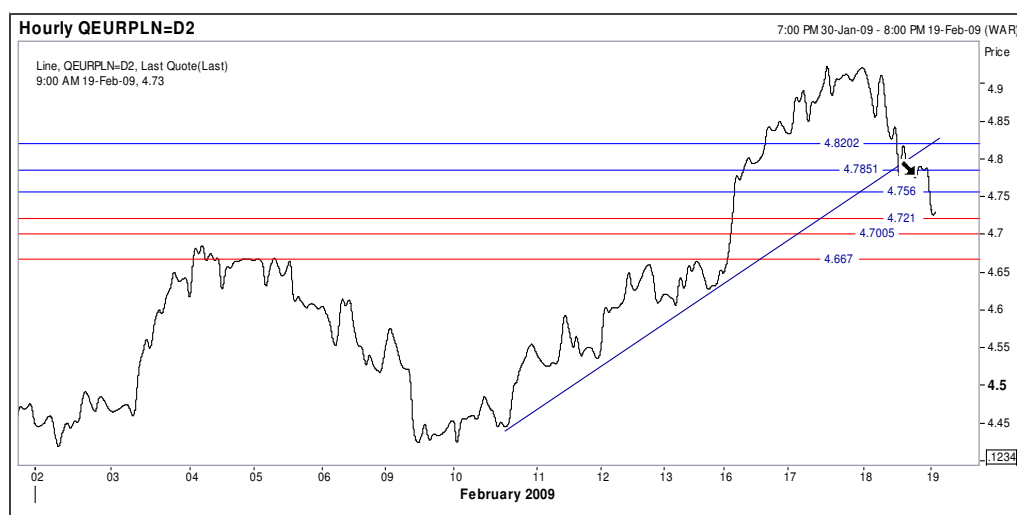


Źródło: Reuter

## Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Interwencja okazała się katalizatorem dla realizacji zysków na długich pozycjach w euro. Mocne otwarcie PLN sugeruje test poziomów wsparcia 4,72/4,70. Przelamanie otwiera drogę na 3,66/3,64.

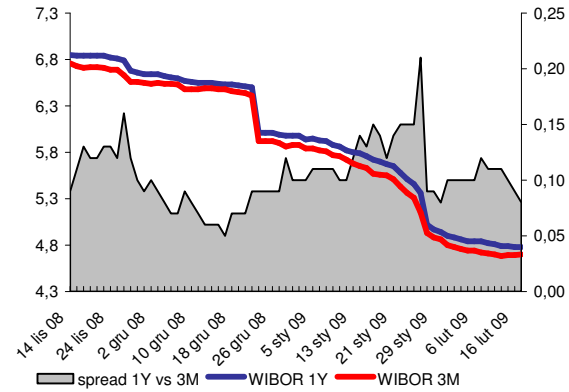
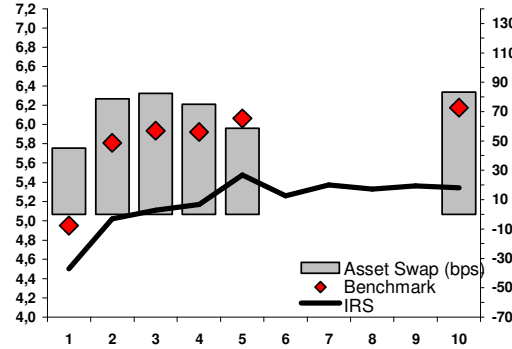
Wsparcie	opór
4,7210	4,8200
4,7000	4,7850
4,6670	4,7560



Źródło: Reuters

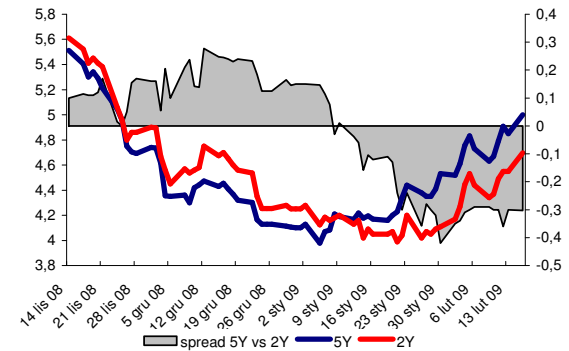
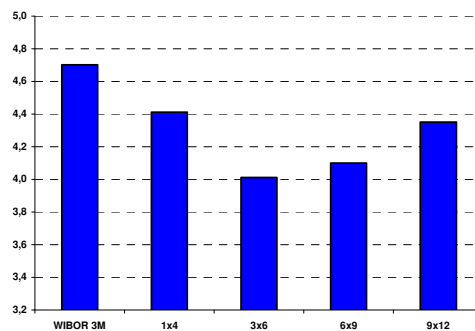
## Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,48	4,52
2Y	4,92	5,12
3Y	5,01	5,21
4Y	5,12	5,22
5Y	5,43	5,53
6Y	5,21	5,31
7Y	5,32	5,42
8Y	5,23	5,43
9Y	5,26	5,46
10Y	5,32	5,36



depo	BID	ASK
ON	3,96	4,26
1M	4,24	4,44
3M	4,51	4,71

FRA	BID	ASK
1x2	4,15	4,20
1x4	4,36	4,41
3x6	3,96	4,01
6x9	4,05	4,10
9x12	4,30	4,35



### UWAGA!

NINIEJSZE OPRAWOANIE 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 OPRAWOANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRAWOANIU 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 OPRAWOANIA, 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 OPRAWOANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.