

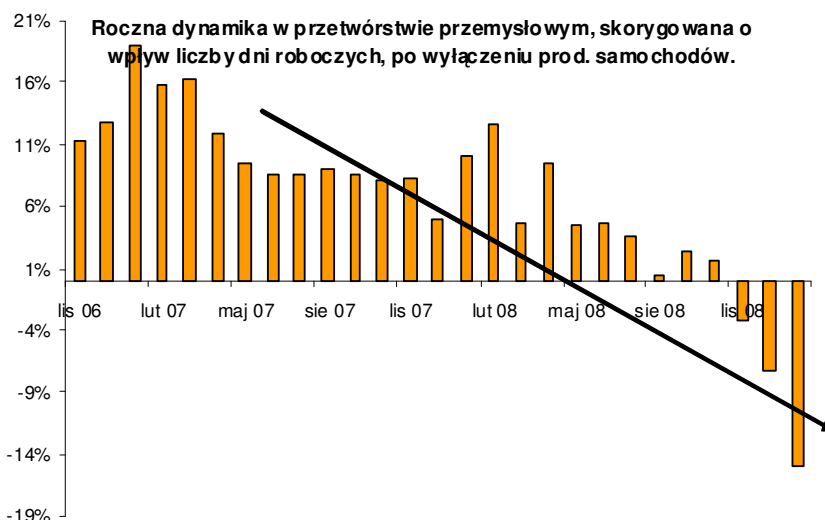
## Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

| KRAJ | GODZINA | WSKAŹNIK                      | ZA OKRES | BRE | KONSENSUS | POPRIEDNIO |
|------|---------|-------------------------------|----------|-----|-----------|------------|
| EMU  | 10:00   | PMI w przemyśle, <i>flash</i> | Luty     | -   | 35,4 pkt. | 34,4 pkt.  |
| EMU  | 10:00   | PMI w usługach, <i>flash</i>  | Luty     | -   | 42,5 pkt. | 42,2 pkt.  |
| USA  | 14:30   | Inflacja CPI m/m              | Styczeń  | -   | 0,3%      | -0,7%      |

## Makroekonomia

### Gwałtowne spadki produkcji przemysłowej, wzrost cen producentów

**Produkcja przemysłowa.** W styczniu spadek produkcji okazał się bardziej gwałtowny niż oczekiwaliśmy, spadła ona aż o 14,9% r/r wobec 4,4% spadku r/r zanotowanego w grudniu. Po odsezonowaniu spadek produkcji został przez GUS oceniony na 12,7% r/r i aż o 5,8% w ujęciu miesięcznym (boimy się prezentować tzw. annualizowaną wielkość spadku produkcji :). Spadek produkcji nastąpił w 26 z 34 sekcji przemysłu. W tym dwucyfrowe spadki zanotowano w takich sekcjach jak produkcja metali, samochodów, produkcji chemikaliów i wyrobów z gumy. **Oceniamy, że znaczna część tego spadku wiązała się bezpośrednio z pogorszeniem popytu na zachodzie Europy w tym u największego partnera handlowego Polski, czyli w Niemczech (Spadek eksportu w styczniu prawdopodobnie wyniósł grupo ponad 20% r/r).** Dane potwierdzają również pogłoski o wyłączeniu niektórych linii produkcyjnych i przestojach związanych z przerwami w dostawie gazu do zakładów syntezy chemicznej.



Duże spadki produkcji sprzedanej zwiastują dalsze wyraźne ograniczenie nowych inwestycji

(niższy popyt oraz puste księgi zamówień sprawiają, że rozbudowa aparatu produkcyjnego, a nawet zastępowanie już zamortyzowanych urządzeń, nie wydają się w tym momencie konieczne). Duży spadek produkcji jest także spójny z dalszym ograniczaniem zatrudnienia oraz spadkiem funduszu płac, który przyczyni się bezpośrednio do ograniczenia tempa wzrostu konsumpcji – wbrew powszechnym oczekiwaniom nie będzie ona wystarczającym wsparciem dla dynamiki PKB. **Momentum dla polskiej gospodarki jest obecnie zdecydowanie negatywne. Oceniamy, że kolejne miesiące przyniosą dalsze równie głębokie spadki produkcji przemysłowej. Równie gwałtowne dostosowanie po stronie kosztowej przedsiębiorstw jest jednak dobrym prognozykiem na drugą połowę roku, kiedy to sektor będzie mógł w większym stopniu wykorzystać swoją przewagę konkurencyjną.**

**Ceny producentów.** Ceny producentów wystrzeliły w górę o 1,7% m/m a dynamika roczna uplasowała się na poziomie 3,0% (znacznie powyżej konsensusu rynkowego na poziomie 2,3%). Odczyt został jednak w wyraźny sposób zawyżony w górę przez ceny w kategorii "wytworzenie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz i wodę" - zapowiadane przez dostawców energii 40% podwyżki cen nośników na 2009 rok zostały prawdopodobnie bardzo szybko wprowadzone w życie (gdyby ceny w tej kategorii odnotowały "normalny", około 2-3% miesięczny wzrost, dynamika miesięczna PPI byłaby zbliżona do 0,9% a wskaźnik roczny do 2,3%); nie można także wykluczyć, że dostawcy znacznie podwyższyli ceny gazu w związku z problemami z dostawą tego surowca z Rosji, które odnotowano w styczniu. **Ceny w przetwórstwie przemysłowym wzrosły o 0,3% m/m - porównanie z 0,6% wzrostem odnotowanym w poprzednim roku daje to dość wyraźny obraz postępujących procesów dezinfalcyjnych, które widoczne są także w ocenach formułowanych przez przedsiębiorców na ramach badań koniunktury** (pomimo efektu początku roku - dogodnego momentu na weryfikację cenników - raportowany przez przedsiębiorców wzrost cen produktów finalnych był około 3 razy niższy w dwóch ubiegłych latach).

W najbliższych miesiącach oczekujemy stabilizacji cen w zakresie przetwórstwa przemysłowego (nie wykluczamy także dalszych spadków w ujęciu miesięcznym) przy czym presję na wzrost całego indeksu cen producentów mogą wywierać ceny surowców; istotny może się także okazać efekt bazowy - ceny zostały podniesione na początku roku dość wysoko, co zaważy na dynamice rocznej w ciągu najbliższych miesięcy). **Należy zaznaczyć, że w związku ze zmianą metodologii GUS dane nie są w pełni porównywalne z tymi z poprzedniego miesiąca.**

Wczorajsze dane powinny wesprzeć gołębie skrzydło w RPP, jednak to kształtowanie się kursu walutowego w najbliższych dniach będzie czynnikiem kluczowym dla decyzji. Oceniamy, że najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest niewielka obniżka stóp o 25pb (i maksymalnie o 50pb). Wydaje się, że RPP, nie do końca pewna mechanizmów ostatniego osłabienia kursu, nie chciałaby zrobić przypadkowo niedźwiedziej przysługi rynkowi. Dane nie miały także znacznego wpływu na rynek stopy. Zanotowano „niewielkie” osłabienie złotego z 4,65 do 4,68 względem euro.

**USA: wzrost cen producentów, słaba kondycja sfery realnej**

Ceny producentów w USA wzrosły w styczniu w ujęciu miesięcznym o 0,8%, po spadku równym 1,9% w poprzednim miesiącu; dynamika roczna wyniosła -1,0%. PPI w ujęciu bazowym ukształtował się na poziomie 0,4% m/m oraz 4,2% r/r.

Choć odnotowany wzrost cen producentów po części rozwiewa obawy przed deflacją (zresztą coraz mniejsze wśród przedstawicieli Fed, zwłaszcza biorąc pod uwagę ilość pieniądza, która w tym rok trafi do gospodarki), ceny producentów charakteryzują się sezonowością widoczną szczególnie na początku roku – jest to typowy czas zmiany cenników oraz wliczania nowych kosztów w ceny produkcji. Z tego powodu miesięczne wzrosty mogą się nie utrzymać w kolejnych miesiącach. Podobnych argumentów dostarcza analiza sfery realnej. Liczba nowo-zarejestrowanych bezrobotnych utrzymuje się powyżej 600 tys. tygodniowo a liczba osób kontynuujących pobieranie zasiłku zbliża się już do 5 mln osób. Choć niemal wszystkie indeksy koniunktury pokazały w styczniu pewne sygnały stabilizacji, najnowsze odczyty wskaźników regionalnych (Philly Fed w lutym) sugerują raczej kontynuowanie szybkiej kontrakcji: indeks spadł w lutym do -41,3 pkt. sugerując najmocniejszy spadek aktywności przetwórstwa przemysłowego od 1990 roku; w tym samym czasie indeks opisujący zatrudnienie odnotował poziom najniższy od 1968 roku.

**Posiedzenie RPP, 25. lutego**

| <b>Decyzja RPP</b> | <b>Prawdopodobieństwo decyzji<br/>(wyliczone według krzywej OIS*)</b> |
|--------------------|---|
| Stopy bez zmian    | <b>30%</b>  |
| Obniżka o 25 bps   | <b>70%</b>  |
| Obniżka o 50 bps   | <b>0%</b>   |
| Obniżka o 75 bps.  | <b>0%</b>   |

\* **OIS** – Overnight Index Swap

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

| <b>Kontrakt</b> | <b>Ask</b>  | <b>Zmiana</b> |
|-----------------|-------------|---------------|
| <b>APR9</b>     | <b>4135</b> | <b>-64</b>    |
| <b>MAY9</b>     | <b>4261</b> | <b>-65</b>    |
| <b>JUN9</b>     | <b>4366</b> | <b>-75</b>    |

Data: 2009-02-20

Godzina: 9:05:12

## Rynek walutowy

| Fixing NBP |         |
|------------|---------|
| EUR/PLN    | USD/PLN |
| 4,6801     | 3,6952  |

EUR/USD 1,2600 EUR/JPY 118,50 EUR/PLN 4,8000 USD/PLN 3,8095

Wczorajsza sesja przyniosła umocnienie polskiej waluty. Po mocniejszym otwarciu umocnienie przybrało gwałtowniejszy charakter dopiero w godzinach popołudniowych, kiedy to EURPLN spadł do poziomu 4,64. Końcówka sesji niestety była dla złotego mniej optymistyczna. Spadki indeksów giełdowych w USA i wzrost awersji do ryzyka spowodowały osłabienie złotego do poziomu 4,77 wobec euro. Dziś złoty powyżej 4,81 na otwarciu. Dalsze spadki indeksów giełdowych wywierają dalsza presję na złotego.

Spadki na giełdach i wyjątkowo złe odczyty danych z USA (Philly Fed) spowodowały dalsze osłabienie euro do poziomu 1,2575 wobec dolara. Euro ciągnie do dołu również sytuacja we wschodniej części europy i obawy o stabilność sektora bankowego. Możliwa niewielka korekta wczorajszego osłabienia. Trend na EURUSD jest jednak ciągle spadkowy.

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Powrót do trendu spadkowego euro, test poziomów wsparcia 1,2580/1,2520. Stoplosy możliwe poniżej 1,2570.

| wsparcie | Opór   |
|----------|--------|
| 1,2580   | 1,2730 |
| 1,2520   | 1,2685 |
| 1,2440   | 1,2645 |



Źródło: Reuter

### Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Gwałtowne odbicie od wsparcia 4,64 oraz wysokie otwarcie EUR/PLN sygnalizują kolejną rundę wyprzedazy PLN (możliwy test poziomów oporu 4,85 / 4,8850 ..a przy okazji test MinFin-a).

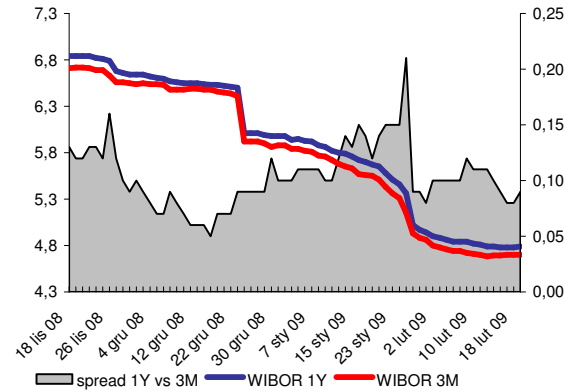
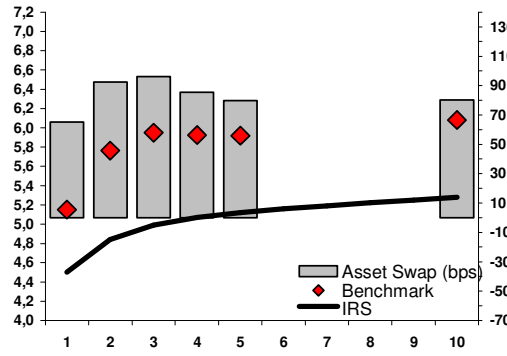
| Wsparcie | opór   |
|----------|--------|
| 4,7715   | 4,8850 |
| 4,7330   | 4,8500 |
| 4,7160   | 4,8340 |



Źródło: Reuters

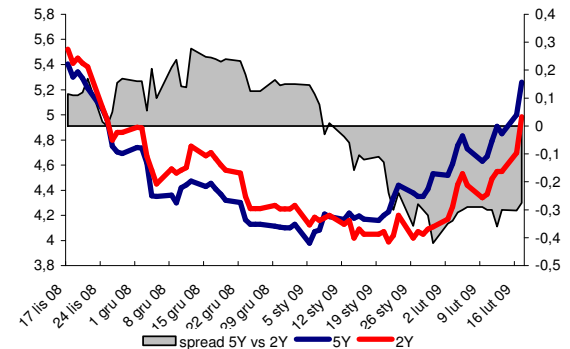
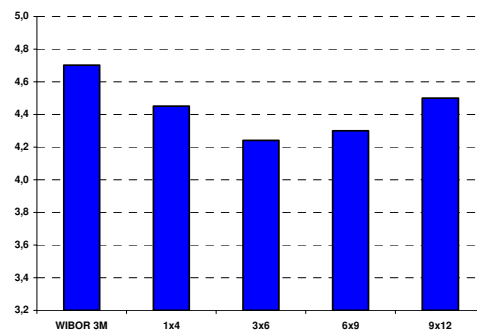
## Rynek stopy procentowej, Złoty

| IRS | BID  | ASK  |
|-----|------|------|
| 1Y  | 4,48 | 4,52 |
| 2Y  | 4,79 | 4,89 |
| 3Y  | 4,97 | 5,01 |
| 4Y  | 5,05 | 5,09 |
| 5Y  | 5,10 | 5,14 |
| 6Y  | 5,14 | 5,18 |
| 7Y  | 5,17 | 5,21 |
| 8Y  | 5,20 | 5,24 |
| 9Y  | 5,23 | 5,27 |
| 10Y | 5,26 | 5,30 |



| depo | BID  | ASK  |
|------|------|------|
| ON   | 4,00 | 4,30 |
| 1M   | 4,30 | 4,50 |
| 3M   | 4,55 | 4,75 |

| FRA  | BID  | ASK  |
|------|------|------|
| 1x2  | 4,20 | 4,25 |
| 1x4  | 4,40 | 4,45 |
| 3x6  | 4,19 | 4,24 |
| 6x9  | 4,25 | 4,30 |
| 9x12 | 4,45 | 4,50 |



### 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. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, JEGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKAKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.