

**BRE BANK SA**NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA  
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓWERNEST PYTLARCZYK  
MARCIN MAZUREK  
WOJCIECH TRZEPIZUR  
E-MAIL: [research@brebank.com.pl](mailto:research@brebank.com.pl)TEL. 829 0166  
TEL. 829 0183  
TEL. 829 0188

STRON: 5



## Daily Letter

poniedziałek, 23 marca 2009

### Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 23.03	
14:00	<b>(HUN) Decyzja Banku Węgier</b> ; konsensus <b>9,5%</b> , poprzednio <b>9,5%</b>
15:00	<b>(USA) Existing home sales [luty]</b> ; konsensus <b>4,45 mln SAAR</b> , <b>4,49 mln SAAR</b>
WTOREK 24.03	
10:00	<b>(POL) Sprzedaż detaliczna [luty]</b> ; prognoza BRE <b>3,0% r/r</b> , konsensus <b>-1,3% r/r</b> , poprzednio <b>1,3% r/r</b> <i>Jeden dzień roboczy mniej r/r; dwa mniej m/m. Sprzedaż w trendzie spadkowym, zakłócanym przez podwyżki cen paliw na stacjach benzynowych oraz większą aktywność w handlu przygranicznym (anecdotal evidence) i sprzedaż samochodów.</i>
10:00	<b>(EMU) PMI w usługach flash [marzec]</b> ; konsensus <b>39,2 pkt.</b> , poprzednio <b>39,2 pkt.</b>
10:00	<b>(EMU) PMI w przemyśle flash [marzec]</b> ; konsensus <b>33,5 pkt.</b> , poprzednio <b>33,5 pkt.</b> <i>W przypadku obydwu publikacji oczekiwana stabilizacja indeksów. Wzrost indeksu ZEW oraz wejście w życie pakietów fiskalnych dają szansę na zatrzymanie spadków aktywności – indeksy pozostaną jednak znacznie poniżej 50 punktów przez wiele miesięcy.</i>
ŚRODA 25.03	
10:00	<b>(GER) Index IFO [marzec]</b> ; konsensus <b>82,5 pkt.</b> , poprzednio <b>82,6 pkt.</b>
13:30	<b>(USA) Zamówienia na dobra trwałe [luty]</b> ; konsensus <b>-2,0% m/m</b> , poprzednio <b>-5,2% m/m</b>
15:00	<b>(USA) New home sales [luty]</b> ; konsensus <b>300 tys. SAAR</b> , poprzednio <b>309 tys. SAAR</b>
	<b>(POL) Decyzja RPP</b> ; prognoza BRE <b>3,75%</b> , konsensus <b>3,75%</b> , poprzednio <b>4,0%</b> <i>Niższe odczyty inflacji po rewizji koszyka. Wyższe ceny producenta będą przesłanką do wzmocnionej dyskusji o przenoszeniu niższego kursu walutowego na ceny; z tego względu kształtowanie kursu złotego kluczowe dla decyzji. 25pb jako odpowiedź na pogorszenie kondycji sfery realnej.</i>
CZWARTEK 26.03	
13:30	<b>(USA) PKB, final [IV kw.]</b> ; konsensus <b>-6,6% SAAR</b> , poprzednio <b>-6,2% SAAR (p)</b>
13:30	<b>(USA) Nowo-zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 06.03]</b> ; konsensus <b>640 tys.</b> , poprzednio <b>639 tys.</b>
	<b>(CZ) Decyzja Banku Czech</b> ; konsensus <b>1,75%</b> , poprzednio <b>1,75%</b>
PIĄTEK 27.03	
13:30	<b>(USA) PCE [luty]</b> ; konsensus <b>0,2% m/m</b> , poprzednio <b>0,6% m/m</b>

## Makroekonomia

### Dane o inflacji bazowej

W piątek NBP opublikował zestaw danych o inflacji bazowej za styczeń i luty. **W obu tych miesiącach roczne wskaźniki inflacji bazowej obniżyły się względem grudnia, fenomen ten zawdzięczać należy jednak przede wszystkim rewizji koszyka inflacyjnego, który spowodował spadek inflacji CPI o około 0,3 pkt proc.** Podobna, lub nawet większa skala korekty dotknęła wskaźniki inflacji bazowej. Stąd inflacja bazowa po wyłączeniu cen energii i żywności obniżyła się do 2,2 i 2,4% odpowiednio w styczniu i w lutym. **Wszystkie miary zanotowały jednak wzrost rocznych wskaźników w lutym względem stycznia.** Podwyższona dynamika miesięczna, od 0,2 do 0,6% m/m, wskazuje na tylko nieco wyższy wzrost cen w kategoriach bazowych niż wynikałoby to z czynników o charakterze sezonowym. Wydaje się, że do pewnego stopnia wzrost ten mógł być jednak wygenerowany przez gwałtowne osłabienie złotego. **Oczekujemy, że podwyższone miesięczne dynamiki cen w kategoriach bazowych mogą utrzymać się przez najbliższe 3-5 miesięcy.** W drugiej połowie roku, ze względu na pogorszenie sytuacji na rynku pracy, spadek dynamiki płac oraz w konsekwencji ustabilizowanie cen usług wszystkie miary inflacji bazowej wyraźnie się obniżą.

Spadek rocznych wskaźników inflacji bazowej w styczniu i lutym (pomimo iż wynika on przede wszystkim z rewizji koszyka inflacyjnego) zostanie przez RPP prawdopodobnie potraktowany jako przejaw stabilności cen. **Dane zwiększają więc prawdopodobieństwo kolejnej obniżki stóp na marcowym posiedzeniu.**

### Znaczne pogorszenie wyników finansowych przedsiębiorstw

W IV kwartale ub. r. wynik finansowy za sprzedaży towarów i materiałów wyniósł 91,9 mld zł i był o 1,5% niższy niż rok wcześniej (w samym IV kwartale odnotowano aż 20% spadek). Pogorszeniu uległ także wynik na działalności operacyjnej oraz wynik na pozostałych operacjach finansowych – w związku ze stratami na opcjach i innych instrumentach był on ujemny na poziomie -17,2 mld zł. Zysk netto wyniósł 85,3 mld zł i wykazało go 76,7% ogółu przedsiębiorstw (wobec 82,6% przed rokiem). **Warto zwrócić uwagę na znaczne obniżenie zysku netto w porównaniu do poprzedniego roku (-11%) oraz skalę wyhamowania w samym 4 kwartale (-56% r/r).**

Poprawa wyniku finansowego wystąpiła jedynie w budownictwie, górnictwie i pozostałej działalności usługowej, komunalnej, społecznej i indywidualnej. Z kolei znaczne spadki odnotowano w przetwórstwie przemysłowym (o 44,3%) oraz transporcie, gospodarce magazynowej i łączności (o 47,1%); na razie stosunkowo niewielkie spadki wykazały firmy działające w handlu i naprawach (o 13,2%). W badanych przedsiębiorstwach nastąpiło pogorszenie wskaźników ekonomiczno-finansowych. Warto zwrócić uwagę na pogorszenie wskaźników płynności, w tym zwłaszcza II stopnia, co można prawdopodobnie powiązać z obniżeniem poziomu ściąganych należności, typowym dla spadkowej fazy cyklu koniunkturalnego.

Wyniki finansowe przedsiębiorstw sugerują, że skutkami obniżenia popytu zagranicznego dotknięta została w pierwszej kolejności sfera podaży (przetwórstwo przemysłowe oraz związany z nim transport). Jak na razie obniżenie możliwości finansowania, a także zmniejszenie dynamiki płac tylko w niewielkim stopniu znalazło odzwierciedlenie w popycie na towary i usługi. Poprawa konkurencyjności polskich towarów (kurs walutowy) może w

dalszej części roku prowadzić do poprawy wyników finansowych sfery podażowej (dobra pośrednie, inwestycyjne) przy jednoczesnym, dalszym pogorszeniu zysków ze sprzedaży dóbr konsumpcyjnych (wyższa stopa oszczędności, znacznie niższa dynamika płac). W najbliższym czasie należy się spodziewać dalszego pogorszenia wskaźników płynności: zwykle, cykliczne problemy ze ściąganiem należności zostaną spotęgowane przez zjawisko racjonowania kredytów obrotowych.

### Posiedzenie RPP, 25. marca

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Stopy bez zmian	<b>50%</b>
Obniżka o 25 bps	<b>50%</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\$)

Kontrakt	Ask	Zmiana
<b>APR9</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>MAY9</b>	<b>5190</b>	<b>66</b>
<b>JUN9</b>	<b>5321</b>	<b>66</b>

Data: 2009-03-23

Godzina: 8:51:18

### Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4,6446	3,3942

EUR/USD 1,3702 EUR/JPY 131,375 EUR/PLN 4,5515 USD/PLN 3,4913

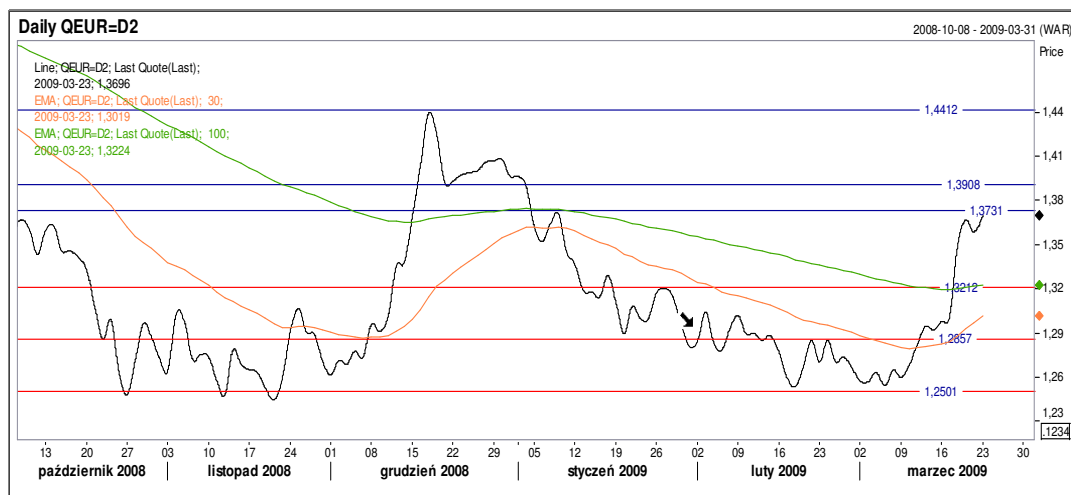
W piątek na początku sesji byliśmy świadkami bardzo gwałtownego osłabiania złotego. Kurs EURPLN przesunął się z poziomu 4,60 do powyżej 4,67. Dalsza część sesji przebiegał pod znakiem znaczącej korekty wcześniejszego osłabienia. W godzinach południowych złoty umocnił się do poziomu 4,55 wobec euro. Do końca sesji kurs pozostał stabilny. Dziś nieco słabsze otwarcie na złotym. Być może można je łączyć z weekendowymi wydarzeniami na Węgrzech (rezygnacja premiera). Istotne wzrosty na giełdach czynią mało prawdopodobnym dalsze osłabianie złotego na dzisiejszej sesji.

Słabe dane o produkcji przemysłowej strefy euro (spadek o 17,3% r/r wobec oczekiwań na poziomie 15,5%) pogłębiły wyprzedzając euro zapoczątkowaną wcześniej w piątek. Korekta w dalszej części sesji sprowadziła kurs blisko poziomów otwarcia. W tym tygodniu istotne dane z rynku domów USA (poniedziałek, środa) a także wydatki konsumentów (piątek); pilnie śledzony będzie także indeks IFO dla Niemiec (środa) oraz wstępne odczyty PMI dla strefy euro (wtorek).

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Euro pozostaje w trendzie wzrostowym, prawdopodobny ponowny test poziomów oporu 1,3730 (przełamanie otwiera drogę na 1,390).

wsparcie	Opór
1,3212	1,4415
1,2657	1,3908
1,2500	1,3730

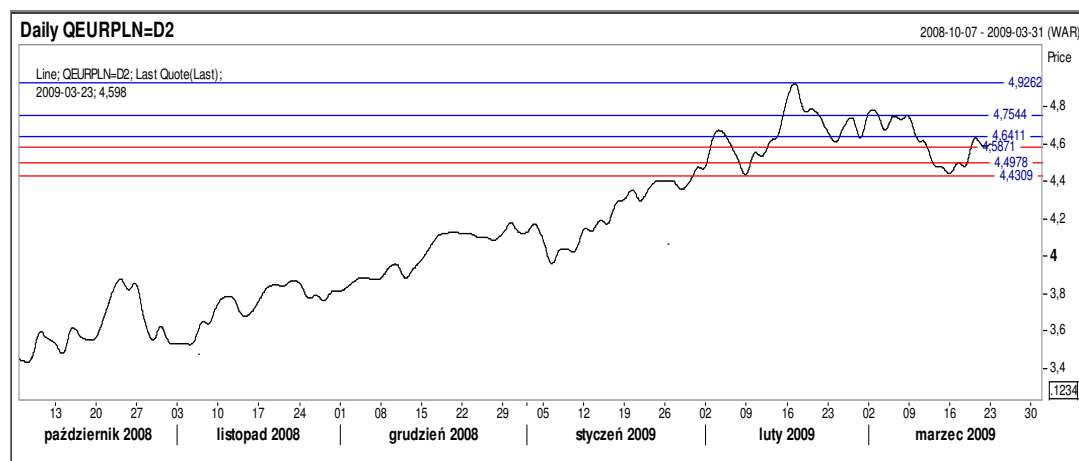


Źródło: Reuter

### Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Kluczowy w krótkim terminie poziom 4,50. Prawdopodobna konsolidacja w szerokim przedziale 4,50-4,60. Trwałe przebicie 4,60 otwiera drogę do dalszego osłabiania złotego.

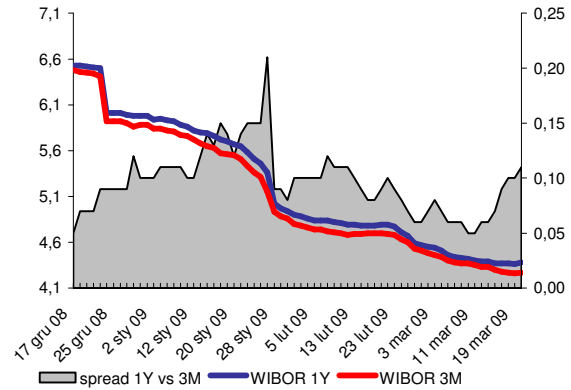
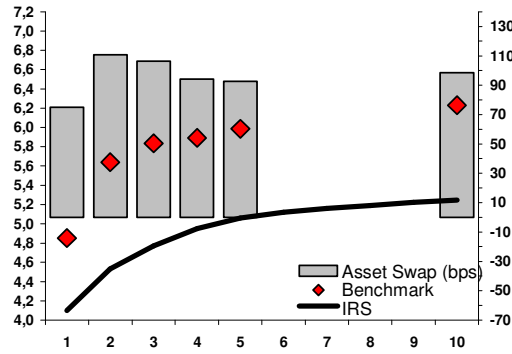
Wsparcie	opór
4,5500	4,9260
4,4000	4,7544
4,4300	4,6400



Źródło: Reuters

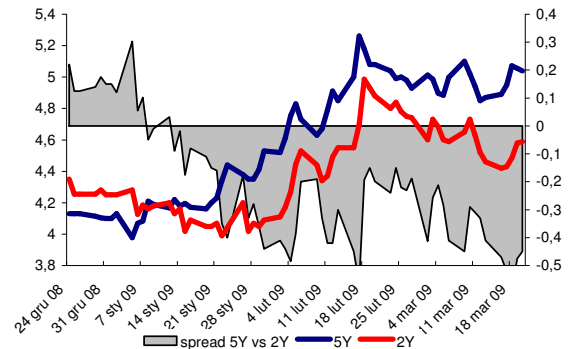
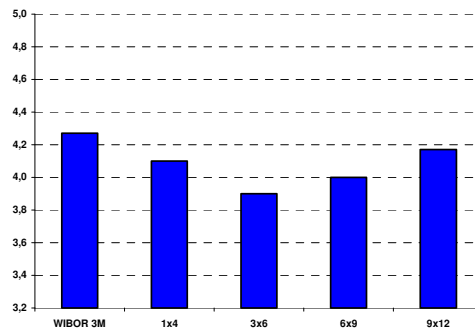
## Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4,08	4,12
2Y	4,51	4,55
3Y	4,75	4,79
4Y	4,93	4,97
5Y	5,04	5,08
6Y	5,10	5,14
7Y	5,14	5,18
8Y	5,17	5,21
9Y	5,20	5,24
10Y	5,19	5,31



depo	BID	ASK
ON	2,55	2,85
1M	3,75	3,95
3M	4,08	4,28

FRA	BID	ASK
1x2	3,86	3,91
1x4	4,05	4,10
3x6	3,85	3,90
6x9	3,95	4,00
9x12	4,13	4,17



### 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 MOGĄ BYĆ ZMIENIONE PRZEZ AUTORÓW BEZ UPRZEDNIEGO 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 OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRAWOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.