



ERNEST PYTLARCYK      TEL. 829 0166  
MARCIN MAZUREK      TEL. 829 0183  
WOJCIECH TRZEPIZUR      TEL. 829 0188  
E-MAIL: [research@brebank.com.pl](mailto:research@brebank.com.pl)

**Daily Letter**

STRON: 4

**czwartek, 2 kwietnia 2009**

## Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	13:45	Decyzja ECB	-	-	1,0%	1,5%
USA	14:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz do 27.03		-657 tys.	-651 tys.
USA	16:00	Zamówienia w przemyśle	Luty		42,0 pkt.	41,6 pkt.

## Makroekonomia

### Dziś decyzja ECB

Dziś o godzinie 13:45 ogłoszona zostanie decyzja ECB. Konsensus rynkowy zakłada obniżenie stóp procentowych o 50pb. do 1,0%. Ostatnie dane o inflacji (spadek inflacji HICP flash do 0,6% r/r) sugeruje, że obniża się ona znacznie szybciej od oczekiwań i w najbliższym czasie pojawią się ujemne odczyty (choć na razie będzie to wynikiem wysokiej bazy z ubiegłego roku, niewykluczone że coraz częściej będą pojawiać się dyskusje o „prawdziwych” zagrożeniach deflacyjnych, odzwierciedlanych także w silnym ograniczeniu tempa wzrostu podaży pieniądza). Choć na rozwiązania z zakresu quantitative easing jest jeszcze za wcześnie (Rada Gubernatorów jest na razie wyjątkowo jednogłówna w tej kwestii) to rynkowe plotki mówią o możliwości skupowania przez ECB walut europejskich emerging markets – obniżenie ryzyka kredytowego i kursowego dla większości spółek matek oraz osłabienie euro byłoby elementem jak najbardziej sprzyjającym szybszemu powrotowi strefy euro na ścieżkę wzrostu.

### Prognoza inflacji MinFin na poziomie 3,5%

Comiesięczna prognoza inflacji MinFin okazała się zgodna z naszym szacunkiem (powyżej konsensusu usytuowanego przed publikacją na poziomie 3,3%). Choć oficjalnie nie została podana kompozycja wyższego wskaźnika, nasze szacunki mówią o znacznym przyspieszeniu tempa wzrostu cen żywności (nawet 1,5% w skali miesięcznej) przy umiarkowanym wzroście cen paliw. Kategorie bazowe odnotowały w marcu niewielkie wzrosty, prowadząc inflację bazową do poziomu 2,3% (publikacja 22 kwietnia). Spodziewamy się, że zaburzenia ścieżki dezinflacji będą w najbliższych miesiącach słabnąć wraz z obniżaniem się kursu EURPLN; przełożenia na ceny dla konsumentów nie powinny mieć także znaczne podwyżki w sektorze przemysłowym z uwagi na ciągle dość duży poziom zapasów oraz niskie wykorzystanie czynników wytwórczych. Podwyższony poziom inflacji utrzyma się jednak jeszcze przez kilka miesięcy. W następnych okresach będziemy mieli już do czynienia z wyraźnie zarysowanym spadkowym trendem.

Dane o inflacji spotkały się jedynie z bardzo gołym komentarzem M. Pietrewicza. Jego zdaniem Rada nie powinna przerywać obecnie cyklu obniżek stóp i kontynuować poluzowanie polityki monetarnej także w kwietniu i maju (powinny być jednak ostrożne z uwagi na kurs złotego). Członek RPP jednocześnie zaznaczył, że dodawanie płynności sektorowi bankowemu za pomocą obniżki stopy rezerwy obowiązkowej nie jest konieczne, natomiast obniżka stopy depozytowej mogłaby wpłynąć pozytywnie na wolumen kredytów udzielanych przez banki. Najbardziej prawdopodobnym scenariuszem na najbliższe posiedzenie jest obniżka o 25pb. połączona z asymetryczną obniżką stopy depozytowej. Nie wykluczamy jednak, że efektem głosowania będzie sama obniżka stopy repo, bądź też wyłącznie asymetryczne cięcie stopy depozytowej.

## **Lepsze dane od menedżerów logistycznych**

Sygnały o stabilizacji w amerykańskim przemyśle. Kolejny miesiąc z rządu wskaźnik ISM nie pogarsza się. W marcu, zresztą wbrew sygnałom z części regionów (np. Chicago) indeks wzrósł o 0,5pkt do 36,3pkt. Mimo iż wartość wskaźnika ciągle plasuje się w obszarach recesyjnych nie można wykluczyć, że gospodarka amerykańska zaczyna zbliżać się do dna recesji. Powszechny w gospodarce amerykańskiej spadek poziomu zapasów może wskazywać na pozytywne kwartalne dynamiki PKB już w drugiej połowie 2009 roku. Dziś, po wczorajszym negatywnym zaskoczeniu ze strony raportu ADP o rynku pracy, spodziewany jest najgorszy w tym cyklu raport o zatrudnieniu BLS (publikacja w piątek). Bezrobocie prawdopodobnie rośnie jeszcze przez kilka kwartałów, jednak tempo pogorszenia sytuacji na rynku pracy może być już mniej gwałtowne niż dotychczas. Skutkiem wprowadzenia pakietu fiskalnego może być podtrzymanie optymizmu konsumenta (pomimo iż nie wszystkie środki zostaną przeznaczone na konsumpcję, spłata długów gospodarstw domowych też może przyczynić się do szybszego osiągnięcia nowego stanu równowagi).

Pewną poprawę odnotowano również we wskaźniku PMI dla gospodarek strefy euro (wzrost do 33,9 z 33,5pkt). Tu jednak widoki na rychłą poprawę koniunktury może zdecydowanie przysłonić sytuacja na rynku pracy. Wydaje się, że rynek ten w gospodarkach takich jak Niemcy dopiero teraz zaczął wykazywać skutki pogorszenia koniunktury.

Wyraźną poprawę zanotował natomiast indeks PMI dla Polski. W marcu indeks ten wzrósł do 42,2pkt z 40,8pkt. – choć wciąż znajduje się w obszarze recesyjnym. Istotny wzrost odnotowano w składowej obrazującej bieżącą produkcję (znaczna poprawa w ujęciu rocznym i miesięcznym). Przekładając te wskazania na dane o produkcji, należałoby więc oczekiwać wolniejszego jej spadku w najbliższym okresie (stąd też nasze lepsze prognozy produkcji sprzedanej przemysłu za marzec). Nie wydaje się nam jednak, aby najbliższe dane były już zwiastunem dna cyklu koniunkturalnego. Obstawiamy raczej pewną korektę, odreagowanie w trendzie spadkowym.

Co do pozostałych składowych polskiego indeksu PMI, raport wskazuje na spadek cen wyrobów gotowych wiążący się z większą konkurencją na rynku oraz wzrostem pozycji negocjacyjnej odbiorców. Według autorów raportu w marcu spadły również zapasy wyrobów gotowych, przy czym tempo ich spadku było zbliżone do rekordu z 1999 roku. Nie maleje również tempo redukcji zatrudnienia w przemyśle.

**Posiedzenie RPP, 29. kwietnia**

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>MAY9</b>	<b>49,27</b>	<b>0,82</b>
<b>JUN9</b>	<b>50,41</b>	<b>0,77</b>
<b>JUL9</b>	<b>51,58</b>	<b>0,79</b>

Data: 2009-04-02  
Godzina: 8:49:20

**Rynek walutowy**

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
4,6462	3,5222

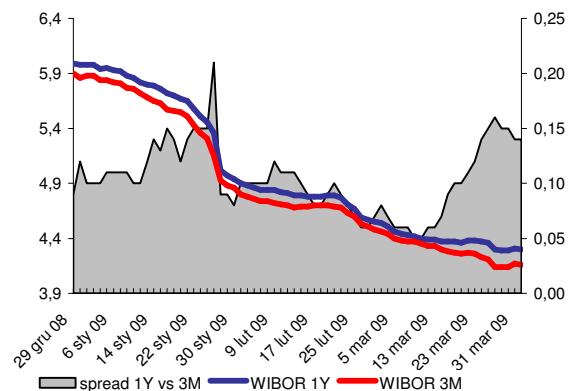
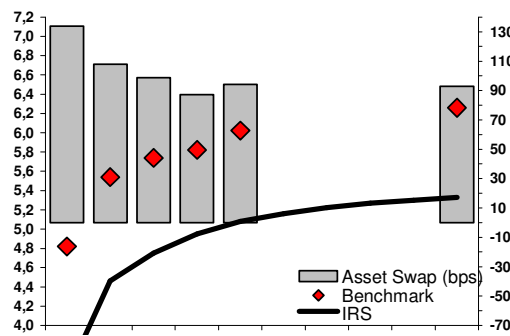
EUR/USD 1,3222 EUR/JPY 129,46 EUR/PLN 4,7230 USD/PLN 3,5712

*Bardzo gwałtowne umocnienie złotego. Efekt końca miesiąca wygasł tym razem szybciej niż oczekiwano. Co więcej pogłoski o zakwalifikowaniu polski do IMFowskiego programu FCL oraz pogłoski o skupowaniu przez ECB walut regionu przyczyniły się do umocnienia złotego z poziomu 4,66 do 4,48 wobec euro. Aprecjacja przebiegała w zasadzie w dwóch fazach – na początku wczorajszej sesji i dziś w nocy – już w ślad za wzrostami na światowych indeksach giełdowych. Dziś bardzo prawdopodobne łamanie kolejnych poziomów oporu na EURPLN.*

*Od otwarcia do zamknięcia kurs EURUSD pozostawał w przedziale 1,3165-33. Pod koniec dnia zaznaczyła się lekki trend aprecjacyjny euro (katalizowany wzrostami giełdowych indeksów), który był kontynuowany także dziś rano. Dzisiejsza decyzja ECB (cięcie o 50pb.) jest już obecnie zdyskontowana w kursie; uwaga inwestorów zostanie skoncentrowana na komentarzach po posiedzeniu. Wszelkie informacje o możliwości „czegoś więcej” niż tylko obniżki stopy operacji refinansowych będą powodowały umocnienie dolara.*

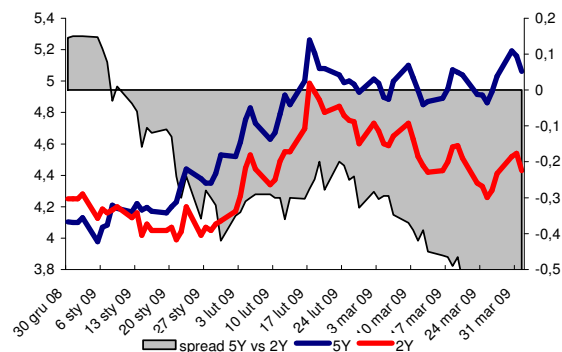
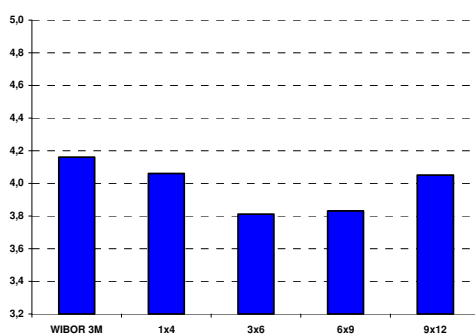
**Rynek stopy procentowej, Złoty**

IRS	BID	ASK
1Y	3,96	3,00
2Y	4,44	4,48
3Y	4,73	4,77
4Y	4,93	4,97
5Y	5,06	5,10
6Y	5,14	5,18
7Y	5,20	5,24
8Y	5,25	5,29
9Y	5,28	5,32
10Y	5,31	5,35



depo	BID	ASK
ON	2,80	3,10
1M	3,75	3,95
3M	3,92	4,12

FRA	BID	ASK
1x2	3,70	3,75
1x4	4,01	4,06
3x6	3,76	3,81
6x9	3,78	3,83
9x12	4,00	4,05



## 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 UPRZEDNIA PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.