



## Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 14.01	
11:00	<b>(EMU) Produkcja przemysłowa [grudzień]</b> ; konsensus <b>2,8% r/r</b> , poprzednio <b>3,8% r/r</b>
14:00	<b>(POL) Podaż pieniądza M3 [grudzień]</b> ; prognoza BRE <b>12,3% r/r</b> , konsensus <b>13,0% r/r</b> , poprzednio <b>13,3% r/r</b> <i>U podstaw prognozy leży wysoka baza z 2006 roku, wyższe dynamiki depozytów gospodarstw domowych (mniejsze napływy środków do TFI) i kredytów konsumpcyjnych.</i>
WTOREK 15.01	
9:00	<b>(HUN) Inflacja CPI [grudzień]</b> ; konsensus <b>7,2% r/r</b> , poprzednio <b>7,1% r/r</b>
11:00	<b>(GER) Indeks ZEW [styczeń]</b> ; konsensus <b>-40 pkt.</b> , poprzednio <b>-37,2 pkt.</b>
14:00	<b>(POL) Inflacja CPI [grudzień]</b> ; prognoza BRE <b>4,0% r/r</b> , konsensus <b>4,0% r/r</b> , poprzednio <b>3,6% r/r</b> <i>Odczyt to przede wszystkim efekt niskiej bazy na paliwach; wzrosty cen żywności wyhamowały do 0,6% m/m. Inflacja bazowa wzrosła do 1,7% r/r z 1,5% zanotowanych w listopadzie.</i>
14:30	<b>(USA) PPI [grudzień]</b> ; konsensus <b>0,4 m/m</b> , poprzednio <b>3,2% m/m</b>
14:30	<b>(USA) Sprzedaż detaliczna [grudzień]</b> ; konsensus <b>0,1% m/m</b> , poprzednio <b>1,8% m/m</b> <i>Wydaje się, że nawet odczyt znacznie odbiegający od konsensusu nie wpłynie na oczekiwania dotyczące wzrostu gospodarczego, gdyż o wiele ważniejszą informacją była wypowiedź B. Bernanke, który wskazał jasny kierunek (w dół) stóp procentowych.</i>
ŚRODA 16.01	
11:00	<b>(EMU) HICP final [grudzień]</b> ; konsensus <b>3,1% r/r</b> , poprzednio <b>3,1% r/r</b>
14:00	<b>(POL) Zatrudnienie [grudzień]</b> ; prognoza BRE <b>4,9% r/r</b> , konsensus <b>5,0% r/r</b> , poprzednio <b>5,0% r/r</b> <i>Liczba w średniookresowym trendzie; tempo przyrostu zatrudnienia będzie się zmniejszać z miesiąca na miesiąc napotykać podażowe bariery na rynku pracy.</i>
14:00	<b>(POL) Płace [grudzień]</b> ; prognoza BRE <b>9,2% r/r</b> , konsensus <b>11,0% r/r</b> , poprzednio <b>12,0% r/r</b> <i>Niższa dynamika roczna w porównaniu z listopadem to efekt wcześniejszej wypłaty Barbórki w górnictwie. Premie wypłacane w pozostałych sekcjach w znacznej mierze neutralizują jednak powyższy efekt. Ryzyko wyższego odczytu z uwagi na trudności z zatrudnieniem nowych osób w handlu detalicznym i konieczność wykorzystania pracowników w godzinach nadliczbowych.</i>
14:30	<b>(USA) Inflacja CPI [grudzień]</b> ; konsensus <b>4,1% r/r</b> , poprzednio <b>4,3% r/r</b> <i>Wbrew naszym wcześniejszym oczekiwaniom, tempo wzrostu cen będzie zdecydowanie mniej ważnym determinantem polityki pieniężnej, zorientowanej wyraźnie na przeciwdziałanie tendencjom recesyjnym.</i>
15:15	<b>(USA) Produkcja przemysłowa [grudzień]</b> ; konsensus <b>-0,1 m/m</b> , poprzednio <b>0,3% m/m</b>
15:15	<b>(USA) Wykorzystanie mocy wytwórczych [grudzień]</b> ; konsensus <b>81,3%</b> , poprzednio <b>81,5%</b>
20:00	<b>(USA) Beżowa Księga</b>
CZWARTEK 17.01	
14:30	<b>(USA) Pozwolenia budowlane [grudzień]</b> ; konsensus <b>1,14 mln</b> , poprzednio <b>1,162 mln</b>
14:30	<b>(USA) Housing starts [grudzień]</b> ; konsensus <b>1,16 mln</b> , poprzednio <b>1,187 mln</b>
14:30	<b>(USA) Nowo zarejestrowani bezrobotni [tydz do 11.01]</b>
16:00	<b>(USA) Przemówienie B. Bernanke przed House Budget Committee</b>
PIĄTEK 18.01	
14:00	<b>(POL) Produkcja przemysłowa [grudzień]</b> ; prognoza BRE <b>9,0% r/r</b> , konsensus <b>8,6% r/r</b> , poprzednio <b>8,3% r/r</b> <i>Identyczna liczba dni roboczych jak w grudniu roku ubiegłego. Możliwe wyższe wzrosty produkcji w sekcji „wytwarzanie i zaopatrywanie w energię”. Wyższa produkcja samochodów podana przez Samar skłoniła nas do skorygowania prognozy w górę.</i>
14:00	<b>(POL) PPI [grudzień]</b> ; prognoza BRE <b>2,6% r/r</b> , konsensus <b>2,8% r/r</b> , poprzednio <b>2,6% r/r</b> <i>Miesięczne spadki cen głównych surowców przemysłowych (w tym ropy) amplifikowane przez umocnienie złotego.</i>
16:00	<b>(USA) Indeks Michigan (wstępny) [styczeń]</b> ; konsensus <b>75,0 pkt.</b> , poprzednio <b>75,5 pkt.</b>

## Makroekonomia

### Wasilewska-Trenkner i Skrzypek o perspektywach inflacji i stopach procentowych

*Naszym zdaniem wzrost inflacji bazowej netto do poziomu powyżej 2% w styczniu i dalszy wzrost wskaźnika w kolejnych miesiącach sprzyjać będą utrzymaniu oczekiwań na dalsze podwyżki stóp (choć niekoniecznie o większej skali niż obecnie wyceniane przez rynek).*

Zdaniem H. Wasilewskiej-Trenkner dotychczasowe działania RPP nie przynoszą oczekiwanych rezultatów, stąd spodziewa się ona kontynuowania zacieśniania w kolejnych miesiącach. Członkini RPP podkreśliła, że może być konieczne podwyższenie stopy bazowej do poziomu 6% (z obecnych 5,0%). Wasilewska-Trenkner podkreśla również możliwość wzrostu inflacji w I kw. 2008 do poziomu 4,5% (głównymi czynnikami będą podwyżki cen administracyjnych oraz mniejszy antyinflacyjny wpływ globalizacji, naszym zdaniem również bardziej widoczne będą oznaki presji kosztowej). **Członkini RPP jest również sceptyczna co do poglądu o szybkim zejściu inflacji w okolice celu inflacyjnego.**

**Zgoła odmienny pogląd reprezentuje S. Skrzypek, prezes NBP. Jego zdaniem wzrost inflacji ma obecnie charakter globalny i podażowy,** co zdaniem Skrzypka zmniejsza skuteczność polityki monetarnej w stabilizowaniu poziomu cen. W wywiadzie pojawiło się również następujące stwierdzenie: „W Polsce inflacja bazowa, nie uwzględniająca cen paliw i żywności przez cały czas, jest na skraju lub powyżej dolnego pasma odchyień. (...) Jeśli zaś chcemy mówić o utrzymaniu inflacji blisko celu inflacyjnego, musielibyśmy sprowadzić inflację bazową do poziomu deflacji, a to nie jest dobre dla żadnej gospodarki”. Podobne tezy pojawiały się już w wypowiedziach innych członków RPP (Czekaj, Pietrewicz). **Mogą one świadczyć o przesunięciu uwagi Rady z monitorowania inflacji CPI na monitorowanie inflacji bazowej i wzrostu gospodarczego. W praktyce będzie to oznaczało odsunięcie w czasie momentu kolejnych podwyżek (styczeń jest niemalże pewny, luty staje się natomiast mniej prawdopodobny). Rada będzie też chciała przeczekać okres podwyższonego wskaźnika CPI w nadziei, że wraz z upływem czasu wskaźnik roczny CPI zacznie spadać.** Naszym zdaniem wzrost inflacji bazowej netto do poziomu powyżej 2% w styczniu i dalszy wzrost wskaźnika w kolejnych miesiącach sprzyjać będą utrzymaniu oczekiwań na dalsze podwyżki stóp (choć niekoniecznie o większej skali niż obecnie wyceniane przez rynek). Dopiero drugi kwartał 2008 powinien przynieść istotną zmianę w oczekiwaniach na podwyżki stóp. Oceniamy, że z czasem teza o gładkim powrocie inflacji do celu w 2008 roku (obecnie ten pogląd przyjmuje większość ekonomistów) stanie się coraz mniej prawdopodobna.

### Rekordowy wzrost deficytu handlowego w USA

Deficyt handlowy pogłębił się w listopadzie aż o 9,3% osiągając poziom 63,1 mld USD (wobec 57,8 mld zanotowanych miesiąc wcześniej). Jest to największy przyrost odnotowany na przestrzeni dwóch lat. Za główną przyczynę zwiększenia nadwyżki importu nad eksportem uznać należy znaczny wzrost cen ropy naftowej (importowana ropa podrożała o 12,7% w ujęciu miesięcznym), który powiększył wartość sprowadzanych produktów ropopochodnych do 34 mld USD. Opublikowane grudniowe ceny w imporcie i eksporcie sugerują możliwość poprawy bilansu handlowego – ceny importu nie zmieniły się w stosunku do listopada a ceny eksportu wzrosły nieznacznie o 0,4%. **Dane te wskazują na potencjał do wyhamowania miesięcznych wzrostów inflacji, która mimo wszystko i tak nie będzie grała większej roli w kontekście polityki pieniężnej prowadzonej przez Fed – zgodnie z ostatnimi wypowiedziami Bena Bernanke.**

### Posiedzenie RPP, 30. stycznia

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (według krzywej OIS)
Podwyżka o 50 bps	<b>0%</b>
Podwyżka o 25 bps	<b>100%</b>
Stopy bez zmian	<b>0%</b>
Obniżka o 25 bps	<b>0%</b>

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,5810	2,4220

EUR/USD 1,4860 EUR/JPY 161,20 EUR/PLN 3,5820 USD/PLN 2,4105

*EURUSD pomimo obaw o recesję w gospodarce amerykańskiej nie zdołał przebić w piątek ważnego poziomu 1,4810/15. Sztuka ta udała się jednak na dzisiejszym otwarciu, kiedy to kurs EURUSD przełamał poziomi 1,4870. Kolejne ważne poziomy dla dolara to 1,4910 i 1,4960/70 ich przełamanie otwiera drogę do atakowania poziomu 1,50.*

*Piątkowa sesja przebiegała dla złotego dość spokojnie. EURPLN pozostawał stabilny w okolicach 3,58, który to poziom nie został przebity. Przełamanie przez EUR/USD poziomu 1,50 spowodowałoby umocnienie się złotego do poziomów poniżej 3,57. W nadchodzących dniach należy spodziewać się mocnego złotego również ze względu na czynniki krajowe (spodziewamy się propodwyżkowych danych makro).*

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Przełamanie poziomu oporu 1.4820/30 uruchomiło zlecenia stop-loss; presja na USD przed oczekiwaną obniżką stóp w USA może przynieść test poziomów oporu 1,4908/1,4965. Rozczarowanie (Fedem) oznaczałoby natomiast b. silną korektę.

wsparcie	opór
1,4820	1,4965
1,4770	1,4908
1,4735	1,4880



Źródło: Reuter

### Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Kontynuacja trendu oznacza stopniowe umocnienie złotego do poziomu 3,5650.. czemu sprzyja globalne osłabienie dolara.

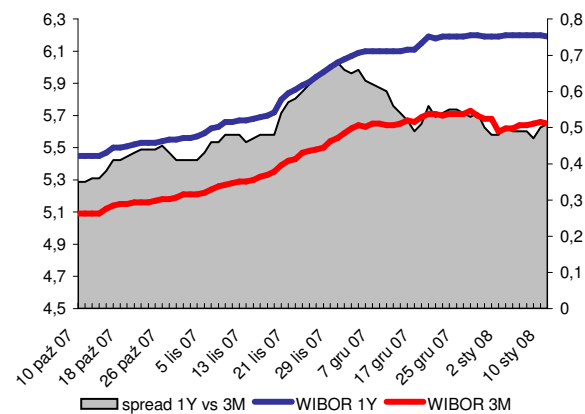
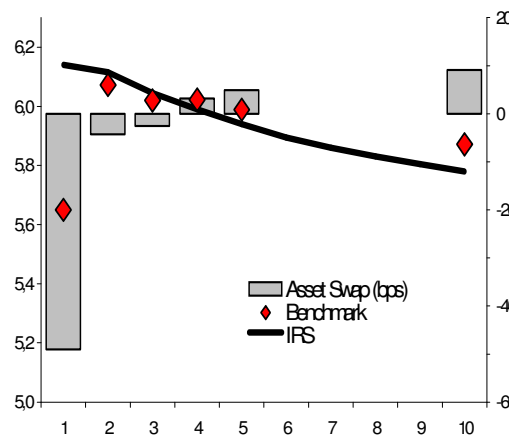
wsparcie	opór
3,5790	3,6060
3,5740	3,5975
3,5650	3,5900



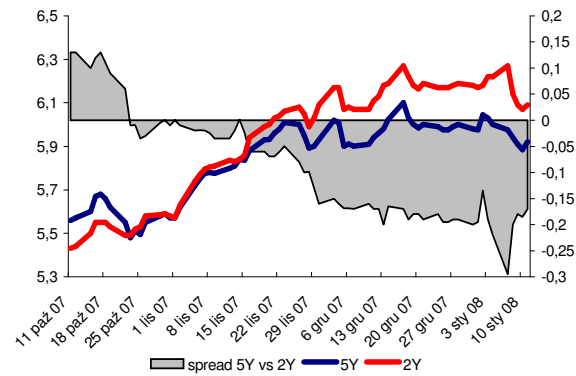
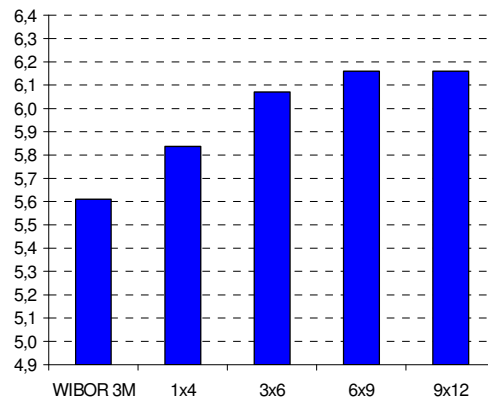
Źródło: Reuters

### Rynek stopy procentowej, Złoty

IFS	BID	ASK
1Y	6,11	6,17
2Y	6,09	6,15
3Y	6,02	6,08
4Y	5,96	6,02
5Y	5,91	5,97
6Y	5,87	5,93
7Y	5,83	5,89
8Y	5,80	5,86
9Y	5,78	5,84
10Y	5,75	5,81



depo	BID	ASK
ON	4,94	5,14
1M	5,18	5,38
3M	5,51	5,61
FRA	BID	ASK
1x2	5,55	5,59
1x4	5,79	5,84
3x6	6,02	6,07
6x9	6,11	6,16
9x12	6,11	6,16



## 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.